

# ELS EXPEDIENTS DE REGULACIÓ D'OCUPACIÓ I LA SEVA REPERCUSSIÓ A NIVELL EMPRESARIAL

*Anàlisi de l'impacte d'aquests  
procediments sobre els estats financers*



Autora: **Judit Velasco Beltran**

Tutora: Maria Helena Benito Mundet

Grau en Administració i Direcció  
d'Empreses

Facultat de Ciències Econòmiques i  
Empresarials

Curs acadèmic 17/18

**Resum** / El present estudi consisteix en l'anàlisi financer dels estats comptables de 12 empreses que han adoptat un Expedient de Regulació d'Ocupació (ERO) durant els últims 10 anys, amb l'objectiu d'establir un patró de comportament generalitzat. S'ha observat la trajectòria de les diverses ràtios financeres durant els anys immediatament anteriors i posteriors a l'acord per tal de determinar l'efecte d'aquest sobre la solvència i rendibilitat empresarial. L'estudi ha partit d'una mostra de 72 empreses, les quals han estat classificades sectorialment. Les empreses seleccionades representen les de major volum de facturació de cada sector.

**Abstract** / This study consists in the analysis of the financial statements of 12 businesses that have adopted a labour force adjustment plan over the last 10 years, in order to establish a widespread pattern of behaviour. The development of the financial ratios during the previous and subsequent years to the agreement has been observed to determine the effect of the plan on the business solvency and profitability. The study has started with a sample of 72 enterprises, which have been classified according to their sector. The selected companies represent the largest turnover businesses in each sector.

**Agraïments:**

Agraïments a la meva tutora, Helena Benito, per recolzar-me en el treball emprès i ajudar-me en tot moment. A la meva família, en especial menció, a la meva germana, per tot el seu suport i empatia. I finalment, als meus amics, per la seva motivació i comprensió.

## **ÍNDEX:**

<b>1. INTRODUCCIÓ .....</b>	<b>5</b>
<b>2. EXPEDIENT DE REGULACIÓ D'OCUPACIÓ .....</b>	<b>6</b>
2.1 Causes per poder presentar un ERO .....	6
<b>3. TAULA I MOSTRA .....</b>	<b>8</b>
3.1 Consideracions en referència a la mostra .....	9
3.2 Selecció d'empreses pel posterior anàlisi financer .....	9
<b>4. ANÀLISI FINANCER .....</b>	<b>11</b>
4.1 Consideracions respecte els estats financers de les empreses seleccionades .....	11
4.1.1 Consideracions respecte els estats financers de totes les empreses .....	11
4.1.2 SEAT .....	12
4.1.3 Mercedes Benz España .....	12
4.1.4 Nissan Motor Ibérica .....	13
4.1.5 Cemex España .....	13
4.1.6 ArcelorMittal España .....	13
4.1.7 Vodafone ONO .....	13
4.1.8 Iberia Líneas Aéreas de España .....	14
4.1.9 Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada .....	14
4.1.10 Cerámica de Bellavista .....	14
4.1.11 Caramelo .....	14
4.1.12 Sanofi Aventis .....	15
4.1.13 Industria Celulosa Aragonesa (SAICA) .....	15
4.2 Anàlisi de la situació financera a c/t .....	16
4.2.1 Ràtio de solvència i FM .....	18
4.2.2 Ràtio de test-àcid .....	20
4.2.3 Ràtio de liquiditat .....	21
4.3 Anàlisi de la situació financera a ll/t .....	23
4.3.1 Ràtio de garantia .....	25
4.3.2 Ràtio de fermesa .....	26
4.3.3 Ràtio de relació d'endeutament .....	28
4.3.4 Ràtio de qualitat del deute .....	29
4.4 Anàlisi de rendibilitats .....	31
4.4.1 Rendibilitat econòmica (ROA) .....	33
4.4.2 Rendibilitat financera (ROE) .....	35
4.4.3 Marge de benefici .....	37

<b>5. CONCLUSIONS.....</b>	<b>39</b>
<b>6. BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>41</b>
<b>7. ANNEXOS .....</b>	<b>48</b>
ANNEX 1. Glossari.....	48
ANNEX 2. Taula general d'empreses que han adoptat un ERO durant els últims 10 anys .....	49
ANNEX 3. Classificació de les empreses segons sector .....	54
ANNEX 4. Ràtios financeres, càlcul i significat.....	60
ANNEX 5. Anàlisi financer individual de les empreses seleccionades.....	62
ANNEX 6. Comparativa entre la mitjana d'empreses en funció de la mesura adoptada .....	86

## **1. INTRODUCCIÓ**

En temps difícils, les empreses s'acullen a tot tipus de solucions per tal de garantir la seva subsistència en el mercat. Guiades per l'objectiu de maximitzar el seu benefici, molt sovint opten per la via de reduir costos. En aquest context, la mà d'obra d'una empresa probablement estarà subjecte a canvis, ja que acostuma a representar una partida de magnitud important en l'estructura de costos de qualsevol societat.

Les Autoritats laborals espanyoles posen a l'abast de tota empresa una "eina" que els permet realitzar ajustaments de plantilla quan la realitat econòmica en la que es troba la companyia no és la més adequada de cares al seu futur. És a dir, quan l'empresa es troba immersa en pèrdues generalitzades, baixades sobtades de demanda o altres situacions de canvis tècnics o organitzatius, estarà en condicions de poder dur a terme un Expedient de Regulació d'Ocupació.

Els Expedients de Regulació d'Ocupació engloben tres tipus de mesures: extinció de les relacions laborals, suspensió temporal del contracte o reducció de la jornada. En funció de la mesura adoptada, es parla d'Expedient de Regulació d'Ocupació -ERO-, en el primer cas, o bé d'Expedient de Regulació Temporal d'Ocupació -ERTO-, en el segon i tercer cas.

Així doncs, davant d'un context econòmic desfavorable, les empreses tenen a la seva disposició un procediment administratiu que les ajuda a reduir costos de mà d'obra. Per exemple, l'any 2009, en mig de la gran crisi econòmica, es van autoritzar 19.434 expedients, 3.985 dels quals van ser ERO i 15.449, ERTO<sup>1</sup>.

Els ERO són un tema transcendental, una realitat que afecta a empreses i a treballadors. La crisi econòmica ha aguditzat l'adopció massiva d'aquestes mesures, però fins i tot quan la situació econòmica millora, els ERO no passen a un segon pla. Al 2016, 3.999 empreses van adoptar un ERO, cosa que va afectar a 86.576 treballadors, i segons els mitjans de comunicació, sembla que els resultats del 2017 no distaran gaire.

L'objectiu del present treball és analitzar els estats comptables d'algunes empreses que han adoptat un ERO durant els últims 10 anys i conèixer quina era la seva realitat econòmica abans i després de l'aplicació del mateix.

Per dur a terme aquesta tasca, realitzaré un recull d'empreses que hagin adoptat un ERO durant els últims anys i les classificaré segons el sector al que pertanyin. Finalment, procediré amb l'anàlisi financer de les empreses de major facturació de cada grup per tal de poder extreure conclusions sobre el comportament empresarial a nivell agregat.

---

<sup>1</sup> Segons les *Estadístiques de Regulació d'Ocupació*, del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

## **2. EXPEDIENT DE REGULACIÓ D'OCUPACIÓ**

Un **Expedient de Regulació d'Ocupació** (ERO) és un procediment administratiu-laboral dirigit a empreses que es troben en situació de crisi, per obtenir de l'Autoritat Laboral competent autorització per suspendre o extingir les relacions laborals.

Els ERO poden adoptar-se a través de diferents vies:

- **ERO d'extinció:** comunament conegut com acomiadament col·lectiu. Consisteix en la finalització definitiva de la relació laboral entre l'empresa i els treballadors afectats.
- **ERO de suspensió:** suposa l'adopció d'un nou calendari laboral on s'assignen els dies de suspensió, és a dir, d'inactivitat laboral. Aquest calendari pot afectar a la totalitat de la plantilla o a una part d'ella.
- **ERO de reducció de jornada:** reducció de la jornada horària durant determinats dies de la setmana i per un període de temps concret. El treballador treballa un número inferior d'hores.

Les dues últimes tipologies d'ERO impliquen un ajustament de la plantilla de treballadors temporal, motiu pel qual reben la consideració d'Expedient de Regulació Temporal d'Ocupació.

### **2.1 Causes per poder presentar un ERO:**

Podríem parlar dels ERO com una eina que la legislació espanyola posa a disposició de les empreses que es troben en una situació econòmica vulnerable. És a dir, quan el cost econòmic de la mà d'obra d'una empresa pugui posar en risc la seva viabilitat econòmica present i futura, aquesta podrà adoptar un ERO. No obstant, com a procediment administratiu-laboral, la llei exigeix un seguiment per garantir el compliment de tots els requisits establerts legal i reglamentàriament. Per aquest motiu, l'adopció d'aquestes mesures ha d'estar fonamentada en **causes** econòmiques, tècniques, organitzatives o de producció, o bé ser deguda per l'extinció de la personalitat jurídica del contractant<sup>2</sup> o motiu de força major<sup>3</sup>.

Aquestes causes queden definides en la Llei de l'Estatut dels Treballadors de la següent manera:

- **Causas econòmiques:** situació econòmica negativa dels resultats de l'empresa, manifestada, per exemple, en pèrdues actuals o previstes o en la disminució persistent del nivell d'ingressos ordinaris. La consideració de persistent es donarà quan durant tres

---

<sup>2</sup> No continuïtat de l'activitat empresarial.

<sup>3</sup> Fets extraordinaris, imprevisibles o inevitables que impossibiliten el desenvolupament del treball (ex: incendi, inundació, etc.)

trimestres consecutius el nivell d'ingressos de cada trimestre sigui inferior al registrat en el mateix trimestre de l'any anterior.

- **Causes tècniques:** canvis produïts en l'àmbit dels mitjans o instruments de producció. Per exemple, quan existeix un excedent de mà d'obra després d'haver adoptat processos de renovació de l'equipament productiu.
- **Causes organitzatives:** canvis en l'àmbit dels sistemes i mètodes de treball personal o en la forma d'organitzar la producció.
- **Causes productives:** canvis en la demanda dels productes o serveis que l'empresa tingui intenció de col·locar al mercat.

En definitiva, els ERO es troben legalment autoritzats en situacions econòmiques adverses i en situacions en què s'hagin adoptat processos de racionalitat organitzativa. Aquests processos fan referència a aquelles activitats que busquin la millor manera per organitzar i reordenar els sistemes productius, com per exemple reducció de costos, innovacions tecnològiques, competitivitat, etc.



### **3. TAULA<sup>4</sup> I MOSTRA**

La pàgina web *expediente-regulacion-empleo.es* ofereix una àmplia llista de 87 empreses que han aplicat un ERO/ERTO durant els últims 10 anys. He filtrat les societats donades d'alta en la base de dades del SABI i, en base a aquesta selecció he obtingut la mostra de 72 empreses sobre la que he realitzat el meu estudi (mostra recollida en la taula de l'annex 1, en la qual podem contemplar nom de l'empresa, activitat principal, sector, localització on predomina el nombre d'afectats, any de constitució de l'empresa, any d'adopció de l'ERO, tipus de mesura aplicada i estat en què es troba la societat).

Les dades referents a l'any d'adopció de l'ERO, nombre d'afectats i localització han estat recollides segons notícies publicades a diaris<sup>5</sup>. Les xifres referents al nombre d'afectats cal considerar-les aproximades, ja que degut a la manca d'homogeneïtat i uniformitat en la informació presentada per diferents diaris, he anotat les dades de major consens. D'altra banda, la "localització" fa referència al territori que principalment ha patit els efectes de l'expedient, essent conscient que l'àrea afectada pot ser més àmplia.

Posteriorment he classificat les empreses en funció del sector al qual pertanyen, obtenint 13 grups: sector automobilístic, construcció i subministraments a la construcció, metal·lúrgia i siderúrgia, hosteleria i turisme, telecomunicacions, transports, alimentació, ceràmica, tèxtil, química, banca i paperera. Les empreses que d'acord amb la seva activitat no han pogut ser classificades en les categories anteriors s'han agrupat en la categoria *Altres*.

De cada sector, he anotat les últimes dades respecte el nombre de treballadors, total actiu i import net de la xifra de negocis<sup>6</sup> de cada empresa (xifres arrodonides a milers d'euros). El recull d'aquesta informació ha perseguit un doble objectiu: d'una banda, ordenar les empreses de major a menor facturació per seleccionar la de major import net de la xifra de negocis; d'altra banda, fer una primera aproximació de l'evolució que ha seguit cada empresa després de l'ERO. L'evolució s'ha analitzat d'acord amb el progrés que ha seguit el resultat de l'exercici de cada societat. He establert quatre possibles situacions, a les quals els hi he assignat un color (veure llegenda i resultats de les taules a l'annex) i he associat cada empresa a una d'aquestes situacions<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> Totes les taules i gràfics són d'elaboració pròpia.

<sup>5</sup> Atès la inexistència d'una base de dades que reculli informació sobre els ERO que ha aplicat cada empresa a nivell individual, les dades han estat recollides de les notícies publicades als diaris indicats a la bibliografia.

<sup>6</sup> Xifres obtingudes de la base de dades del SABI.

<sup>7</sup> No puc analitzar l'evolució post-ERO d'aquelles empreses que han adoptat l'acord durant els anys 2016 o 2017 ja que aquest és molt recent (Delphi Diesel Systems, Sidenor Aceros Especiales, Orange Espagne, Lladró i, Ercros).

### **3.1 Consideracions en referència a la mostra:**

Existeixen empreses omeses de l'anàlisi sectorial a causa de discrepàncies entre el nombre de treballadors afectats pels ERO i el nombre d'empleats que la base de dades SABI ofereix:

<b>Empresa</b>	<b>Número treballadors afectats ERO (2008)</b>	<b>Número treballadors amb anterioritat al ERO segons SABI (2007)</b>
<i>Huprecesa</i>	76	47
<i>Prometheus Electronic Catalunya</i>	459	184
<i>Tiradores Egoki</i>	200	21

Altres empreses eliminades de la mostra:

- *Hoteles Marina d'Or*: incongruències entre l'any de constitució segons el SABI (2010) i l'any d'adopció de l'ERO segons les notícies de diferents fonts (2008).
- *Tau Cerámica i Hilaturas Uxama*: manca d'informació íntegra.

D'altra banda, l'empresa *Airbus* està composta per diferents mercantils. En el present treball, tindrè en compte els estats comptables de la societat *Airbus Defense and Space* ja que és la que presenta uns ingressos d'explotació més elevats. Per tant, he considerat que és la més representativa del grup.

### **3.2 Selecció d'empreses pel posterior anàlisi financer:**

De cada sector he seleccionat l'empresa de major import net de la xifra de negocis per tal de procedir amb el posterior anàlisi financer. No obstant, aquest criteri no s'ha respectat quan han aparegut incidències:

<b>Sector</b>	<b>Empresa seleccionada i posició*</b>	<b>Incidències detectades</b>
Telecomunicacions	Vodafone ONO (2ª posició)	Orange Espagne (1ª posició) ha aplicat l'ERO recentment (2016) i no podria concloure l'evolució posterior a l'acord.
Ceràmica	Cerámica de Bellavista (3ª posició)	Lladró (1ª posició) va aplicar l'ERO al 2016 i no podria analitzar l'evolució posterior a aquest Les últimes dades disponibles de Zirconio (2ª posició) són del 2010 mentre que l'ERO es va adoptar al 2011

*\* Segons l'ordre de major a menor import net de la xifra de negocis*

D'altra banda he hagut d'ometre de l'anàlisi financer dos sectors per manca d'informació i per problemes de comparabilitat:

- Sector de l'hosteleria i turisme: no disponibilitat d'informació completa. *Viajes Marsans* va aplicar l'expedient al 2010 i les últimes dades disponibles són del 2009. *Orizonia Travel Group* no facilita la seva informació comptable des del 2011 i l'ERO va ser adoptat al 2013. *Hotel Campos de Guadalmina* va pactar l'ERO al 2008 però no dispo de les dades del 2008 ni del 2009.
- El sector bancari: problemes de comparabilitat amb la resta de sectors. D'acord amb la *Circular 4/2004, de 22 de diciembre, del Banco de España*<sup>8</sup>, els estats financers de les entitats bancàries han d'estar adaptats al format específic establert per a les entitats de crèdit. Per aquest motiu, tant CaixaBank com Bankia ofereixen uns balanços de situació i uns quadres de pèrdues i guanys amb una estructura pròpia, diferent a la resta.

Finalment, donat que el sector automobilístic és el que registra un major nombre d'empreses que han adoptat un ERO durant els últims anys, he aprofundit el meu anàlisi en aquest sector, seleccionant les tres empreses de major volum de facturació.

---

<sup>8</sup> La *Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros* tenia com a objectiu modificar el règim comptable de les entitats de crèdit espanyoles, adaptant-lo a les Normes Internacionals d'Informació Financera.

#### **4. ANÀLISI FINANCER**

El meu objectiu és analitzar els estats financers de les diferents empreses que han adoptat un ERO abans i després de la seva aplicació. M'agradaria determinar si existeixen patrons de conducta generalitzats entre les empreses i entendre en profunditat l'origen i el comportament dels recursos d'aquestes. Per dur a terme la tasca mencionada, realitzaré un anàlisi financer de les empreses.

La base d'aquest serà el càlcul de diverses ràtios per a un període d'estudi de 7 anys (l'any d'adopció de l'ERO i els tres anys immediatament anteriors i posteriors):

- Ràtios financeres per determinar la capacitat de l'empresa per atendre els deutes en el seu venciment: solvència, test-àcid, liquiditat, fons de maniobra (FM), garantia, fermesa, relació d'endeutament i qualitat del deute.
- Ràtios de rendibilitat per analitzar la capacitat de l'empresa per a generar excedent a partir de les seves inversions. El vertaderament interessant és la qualitat, composició, evolució i tendència d'aquestes ràtios. És a dir, esbrinar si els resultats observats en termes de rendibilitat es deuen a l'activitat principal de l'empresa o bé a actuacions financeres o extraordinàries; analitzar si aquests resultats presenten una trajectòria estable i consistent, i anticipar la possible tendència dels mateixos. En aquest cas, valoraré les ràtios de rendibilitat econòmica, rendibilitat financera i marge de benefici.

##### **4.1 Consideracions respecte els estats financers de les empreses seleccionades**

###### **4.1.1 Consideracions respecte els comptes anuals de totes les empreses:**

Al llarg dels diferents exercicis econòmics és probable que les empreses es trobin amb un resultat comptable diferent de la base imposable. Això és degut a l'efecte de les diferències temporals o permanents, que fan que l'impost de societats no es correspongui al teòric (25%). Fins i tot en algunes situacions, s'ha registrat un resultat després d'impostos (BDT) superior al benefici abans d'impostos (BAT).

D'altra banda, la majoria d'aquestes companyies formen part de grups d'empreses. Molt sovint s'observa un saldo de disponible relativament baix en comparació amb la resta de partides, però això no és alarmant ja que la gestió de tresoreria acostuma a estar centralitzada i els préstecs i crèdits entre empreses del grup són molt freqüents.

#### 4.1.2 SEAT:

SEAT és una filial del grup Volkswagen. Al 2016 els Consells d'Administració de SEAT i Centro Técnico de SEAT van aprovar un projecte de fusió per absorció, segons el qual, Centro Técnico de SEAT seria la societat absorbida, traspasant-se a l'absorbent (SEAT) la totalitat del seu patrimoni. La fusió va prendre com a base els balanços tancats a 31 de desembre de 2015.

Fruit d'aquesta fusió, algunes partides del balanç han presentat una variació força diferent del ritme normal de l'empresa, destacant-ne les inversions en empreses del grup a curt termini (c/t). L'increment<sup>9</sup> de tal partida és degut a l'adquisició dels préstecs concedits per l'empresa absorbida a altres companyies del grup (uns 250 milions d'euros) i, al *cash pooling*<sup>10</sup> derivat del fet que SEAT formi part d'un grup d'empreses.

Els balanços presenten un saldo nul de tresoreria durant la majoria d'anys objecte d'estudi, cosa que està estretament lligada amb el *cash pooling*. Això no significa que l'empresa presenti un problema de liquiditat. SEAT genera molta tresoreria amb la qual finança al grup, motiu pel qual aquesta està registrada com a inversió en empreses del grup a c/t.

Així doncs, ometré la ràtio de liquiditat de l'anàlisi financer a c/t.

Respecte als resultats econòmics, s'observa una gran diferència entre el benefici abans d'interessos i d'impostos (BAIT) i BAT del 2016, atès que el segon és sis vegades més gran que el primer. Això és degut a l'existència de 671,4 milions d'euros corresponents a la partida "deteriorament i resultat per alienacions d'instruments financers" que representa la plusvàlua generada per la venda de la societat Volkswagen Finance i de les seves filials a la societat Volkswagen AG.

#### 4.1.3 Mercedes Benz España:

Mercedes Benz España forma part del grup Daimler AG.

S'aprecia un considerable increment de l'actiu fix i del passiu corrent (PC) al 2013; augment que, d'acord amb la notícia publicada per *EuropaPress* el 6 de març de 2014<sup>11</sup>, pot ser degut a la inversió realitzada a la fàbrica de Vitòria per a la fabricació de nous models de cotxes.

---

<sup>9</sup> L'increment es registra al compte "deutors" del 2016. Dels 1.427 milions d'euros, 729 corresponen a l'import de les inversions amb empreses del grup a c/t. L'import d'aquestes inversions l'any anterior ascendia a 36,9 milions, per tant, l'augment ha estat considerable.

<sup>10</sup> *Cash pooling*: sistema pel qual un grup d'empreses centralitzen els seus saldos per obtenir una posició neta global.

<sup>11</sup> "Mercedes-Benz España ganó 45 millones de euros en 2013" *EuropaPress* – 6 de març de 2014.

#### **4.1.4 Nissan Motor Ibérica:**

S'observa una caiguda sobtada de la tresoreria i del PC al 2009, mateix any en què es va aplicar l'ERTO.

#### **4.1.5 Cemex España:**

Cemex España forma part d'un grup d'empreses en el qual ocupa una posició dominant. Tradicionalment l'objecte social de la companyia era la producció i venda de ciment i l'adquisició i tinença de participacions en altres societats. Al 2010<sup>12</sup>, incrementa notablement el resultat financer de Cemex a causa de l'establiment d'una sucursal a Luxemburg, encarregada de la realització d'activitats financeres.

A partir del 2012 es canvia l'objecte social de Cemex i aquest esdevé "gestió d'inversions financeres en empreses del grup, prestació de serveis administratius i activitats financeres dins del grup". Com a conseqüència el resultat financer a partir d'aquest any va cobrant una major rellevància.

Al maig del 2012 l'empresa subscriu i formula un projecte de segregació<sup>13</sup> a favor de Cemex España Operaciones. Com a resultat, les existències són traspassades a aquesta segona societat, motiu pel qual el saldo d'existències esdevé nul a partir del 2012.

Finalment, la reducció tan notable del PC al 2012 i al 2015 és deguda a la considerable disminució dels deutes amb empreses del grup a c/t.

#### **4.1.6 ArcelorMittal España:**

S'observa una caiguda dels actius més líquids al 2009, però desconec el motiu per manca d'informació.

#### **4.1.7 Vodafone ONO:**

La societat pertany a un grup d'empreses on la capçalera és Vodafone Holdings Europe.

L'increment del saldo de deutors al 2016 i 2017 ve donat per la partida "crèdits a c/t", que inclou l'import del compte corrent amb el grup Vodafone (gestió centralitzada de la tresoreria).

L'augment del PC al 2014 i 2016 i el conseqüent increment de la pressió financera són els responsables d'un resultat financer força negatiu.

---

<sup>12</sup> El resultat financer ascendeix a 522.293 milers d'euros.

<sup>13</sup> La segregació d'empreses fa referència a la transmissió en bloc d'una part del patrimoni a una altra societat.

D'altra banda, la majoria de les obligacions de Vodafone ONO provenen de crèdits concedits per empreses del grup. Per exemple, el passiu no corrent (PNC) inclou els préstecs atorgats per Vodafone Holdings Europe que consisteixen en una línia de crèdit subordinada i un préstec a llarg termini (ll/t).

#### **4.1.8 Iberia Líneas Aéreas de España:**

Al 2011 l'empresa es va fusionar amb British Airways i fruit de la fusió va sorgir International Airlines Group.

#### **4.1.9 Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada:**

La societat forma part del grup Corporación Alimentaria Peñasanta.

La junta general de socis celebrada al 2008 no va aprovar els comptes anuals del 2007 per tal d'induir la dimissió del president, motiu pel qual no estan disponibles els estats financers del 2007. No obstant, com que és un any anterior al moment d'adopció de l'ERO i el que realment m'interessa és l'evolució posterior, he admès aquest buit.

D'altra banda, s'observa un valor negatiu dels fons propis (FFPP) durant el 2008, 2009 i 2010 el qual és degut a unes reserves negatives. També s'aprecia un increment sobtat del PNC al 2008 i, no es disposa de les dades d'existències pel període 2008-2011.

En definitiva, atès que no tinc accés a la memòria i que per tant desconec els motius que determinen els resultats anteriors, les conclusions que pugui extreure de l'anàlisi financer d'aquesta societat no s'han de considerar absolutament vàlides.

#### **4.1.10 Cerámica de Bellavista:**

Cerámica de Bellavista forma part de Roca Group.

Els estats comptables del 2007 i l'import referent al PNC del 2006 no estan disponibles. Procediré amb l'anàlisi financer fent cas omís a aquestes absències ja que corresponen al període anterior a l'ERO.

#### **4.1.11 Caramelo:**

Al 2014 l'empresa va presentar el seu primer concurs de creditors, el qual va poder superar. El resultat de l'exercici aquell any va ser positiu degut a un resultat financer superior als 18 milions d'euros, per la condonació de préstecs amb empreses del grup per valor de 22 milions. D'altra

banda, els FFPP també van augmentar gràcies al resultat positiu del 2014 i a l'aportació de socis de 22 milions d'euros.

No obstant, la precària situació que venia arrossegant l'empresa i el canvi en els hàbits de consum dels seus clients, han acabat conduint a un estat de liquidació concursal. L'empresa està dissolta des d'octubre de 2016.

#### **4.1.12 Sanofi Aventis:**

L'empresa forma part d'un grup multinacional, comercialitza a nivell mundial i efectua un considerable volum de transaccions en dòlars. Com a conseqüència, els seus ingressos d'exploració són molt sensibles a l'efecte de les variacions del tipus de canvi.

Al 2006 l'actiu no corrent (ANC) es duplica a causa de l'increment de les inversions industrials i de la compra de drets intangibles a les societats *Carderm* i *Regeneron*.

#### **4.1.13 Industria Celulosa Aragonesa (SAICA):**

Podríem destacar una caiguda considerable del BDT al 2006 i al 2009. Probablement el menor resultat econòmic del 2006 va ser degut a l'elevada inversió que va realitzar SAICA en el Regne Unit a finals del mateix any per tal de replicar el model posat en marxa a Espanya. El descens registrat en el resultat del 2009 segurament estarà associat amb la crisi econòmica.



## 4.2 Anàlisi de la situació financera a c/t

**Taula 1. Ràtio de Solvència**

	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
SEAT, SA	0,27	0,33	0,28	0,25	0,30	0,35	0,63
Mercedes Benz España, SA	0,79	0,84	0,77	0,52	0,93	1,10	0,83
Nissan Motor Iberica, SA	1,14	1,19	1,40	1,45	1,32	1,58	1,66
Cemex, SA	0,07	0,54	0,56	1,55	0,50	0,99	1,45
ArcelorMittal España, SA	1,61	2,03	1,64	1,69	1,55	1,29	1,35
Vodafone ONO, SAU	0,56	0,75	0,52	0,78	0,89	1,95	
Iberia Lineas Aéreas de España, SA	1,53	1,29	0,85	0,70	0,88	0,89	1,14
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada	1,20	1,22		1,23	1,25	1,11	1,16
Cerámica de Bellavista, SA	2,07		2,87	5,31	1,36	2,27	5,93
Caramelo, SA	1,48	0,81	0,52	0,25	0,40	1,70	
Sanofi Aventis, SA	4,44	3,03	3,07	3,72	2,59	3,46	2,38
Industria Celulosa Aragonesa, SA	2,66	1,96	3,51	2,19	2,27	2,30	2,25

**Taula 2. Ràtio de Test-àcid**

	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
SEAT, SA	0,17	0,21	0,18	0,16	0,18	0,23	0,49
Mercedes Benz España, SA	0,40	0,43	0,42	0,30	0,47	0,61	0,46
Nissan Motor Iberica, SA	0,96	1,01	1,16	0,97	1,03	1,29	1,35
ArcelorMittal España, SA	1,09	1,54	0,84	1,13	0,75	0,49	0,81
Vodafone ONO, SAU	0,56	0,75	0,51	0,78	0,88	1,94	
Iberia Lineas Aéreas de España, SA	1,42	1,17	0,72	0,58	0,75	0,74	1,00
Cerámica de Bellavista, SA	1,40		1,24	2,33	1,03	2,27	5,91
Caramelo, SA	0,52	0,32	0,20	0,09	0,11	0,38	
Sanofi Aventis, SA	3,67	2,33	2,45	3,09	2,03	2,80	1,89
Industria Celulosa Aragonesa, SA	2,39	1,71	3,05	1,82	2,09	2,17	2,09

**Taula 3. Ràtio de Liquiditat**

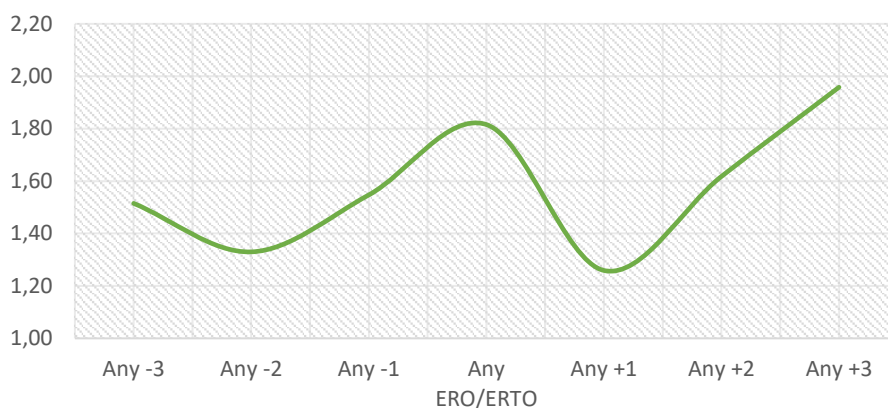
	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
Mercedes Benz España, SA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
Nissan Motor Iberica, SA	0,36	0,17	0,51	0,00	0,00	0,00	0,00
Cemex, SA	0,01	0,01	0,02	0,03	0,02	0,01	0,05
ArcelorMittal España, SA	0,62	1,06	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Vodafone ONO, SAU	0,20	0,35	0,06	0,05	0,00	0,00	
Iberia Lineas Aéreas de España, SA	0,45	0,64	0,30	0,15	0,18	0,24	0,37
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada	0,03	0,04		0,01	0,00	0,00	0,00
Cerámica de Bellavista, SA	0,26		0,04	0,07	0,16	0,40	0,61
Caramelo, SA	0,11	0,02	0,03	0,03	0,01	0,04	
Sanofi Aventis, SA	2,39	1,13	1,42	0,08	0,00	0,00	0,02
Industria Celulosa Aragonesa, SA	1,75	1,03	2,00	0,07	0,04	0,10	0,12

**Taula 4. Fons de maniobra** (imports en milers d'euros)

	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
SEAT, SA	-2.038.000	-2.101.000	-2.451.000	-2.465.000	-2.032.000	-2.011.000	-1.079.000
Mercedes Benz España, SA	-86.332	-71.455	-93.538	-294.892	-31.560	56.372	-108.170
Nissan Motor Iberica, SA	127.934	168.466	291.013	110.303	143.056	312.252	392.527
Cemex, SA	-3.844.298	-245.566	-464.295	103.553	-201.831	-6.864	50.199
ArcelorMittal España, SA	506.956	825.091	534.309	455.854	444.678	245.809	323.594
Vodafone ONO, SAU	-214.164	-108.699	-404.927	-98.661	-81.555	435.306	
Iberia Lineas Aéreas de España, SA	1.016.000	571.000	-305.000	-697.000	-255.000	-228.000	297
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada	3.866	4.211		4.660	5.605	3.113	4.213
Cerámica de Bellavista, SA	9.888		10.197	8.024	751	279	493
Caramelo, SA	5.969	-4.306	-15.358	-24.319	-8.672	2.726	
Sanofi Aventis, SA	377.016	480.919	557.692	635.775	342.058	409.116	158.807
Industria Celulosa Aragonesa, SA	190.454	142.184	273.942	181.770	210.871	364.836	365.453

#### 4.2.1 Ràtio de solvència i FM<sup>14</sup>:

Gràfic 1. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE SOLVÈNCIA EN MITJANA



Pel que fa a la ràtio de solvència, no puc definir un únic patró de comportament, tot i que de mitjana, les companyies han seguit una trajectòria positiva després de l'aplicació de l'expedient.

Les tres empreses automobilístiques (SEAT, Mercedes i Nissan) han incrementat el valor de la ràtio, cosa que es tradueix en una major capacitat per fer front a les obligacions a c/t.

En el cas de **SEAT** i **Mercedes**, l'any de l'ERTO va ser el pitjor en termes de solvència, i les millores registrades durant el període posterior són degudes a un increment del saldo d'actiu corrent (AC) i una reducció del PC. SEAT, no obstant, encara està lluny d'una situació òptima en termes de solvència ja que els seus valors són inferiors als òptims sectorials (0,76 – 0,85<sup>15</sup>). Ambdues empreses presenten un FM negatiu, cosa que pot significar desequilibris financers. SEAT durant el període post-ERTO millora el seu FM, però Mercedes, malgrat les millores registrades durant els dos anys immediatament posteriors a l'expedient, al tercer any torna a retrocedir, amb un FM negatiu que ascendeix a més de 100 milions d'euros.

D'altra banda, la millora de **Nissan** és ocasionada per un increment de l'AC relativament superior al del PC. Nissan presenta capacitat de resposta envers les seves obligacions a c/t ja que els valors de la seva ràtio són majors a 1 i el seu FM és positiu durant tot el període d'estudi.

**Cemex** al 2009 partia d'una ràtio de solvència molt reduïda però amb la reclassificació del seu deute, la situació millora. L'any d'aplicació de l'ERO l'empresa registra el valor màxim de tot el període gràcies a la reducció dràstica (82%) del seu PC. Posteriorment, l'evolució de la ràtio millora

<sup>14</sup> Els gràfics 1-30 estan elaborats en base a una mitjana que omet les empreses Central Lechera Asturiana i Caramelo ja que els resultats de les seves ràtios podrien interferir en les conclusions (Central Lechera Asturiana manifesta canvis dràstics en els seus comptes anuals i Caramelo està en concurs de creditors).

<sup>15</sup> D'acord amb el document "Ràtios sectorials 2016" de l'Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció.

comparativament amb la registrada durant el període previ a l'expedient. Al 2015 el valor de la ràtio estava per sobre de l'òptim sectorial (1,45 envers 0,86). El seu FM ha patit alts i baixos, però al 2015 aquest era positiu.

**ArcelorMittal** registra uns valors de solvència i del FM durant el període post-ERTO inferiors als de l'etapa pre-ERTO. No obstant, l'AC excedeix l'exigible a c/t per tant la situació és l'adequada.

**Vodafone** millora els seus valors de solvència, arribant a situar-se per sobre de la mitjana del sector (0,69). El seu FM també segueix un progrés considerable, assolint un valor positiu al 2017 el qual contrasta amb la tendència negativa dels anys anteriors.

**Iberia** mantenia uns valors de solvència adequats abans del 2012, moment en què es produeix una reducció de l'AC del 32%, que fa disminuir la ràtio en 0,4 punts. A partir de l'ERO els valors tornen a augmentar fins a situar-se dins dels límits òptims sectorials (0,91–1,15). D'altra banda, durant el període d'estudi predomina un FM negatiu.

**Central Lechera Asturiana** segueix una trajectòria força constant tant en termes de solvència com de FM. L'adopció de l'ERO no suposa un canvi significatiu en els resultats d'ambdós indicadors.

**Cerámica de Bellavista** presenta uns resultats molt variants, degut a forts canvis en les masses d'actiu i de passiu corrent. Al 2009 (any d'aplicació de l'ERO) i al 2012 l'AC és 5 vegades superior al PC, cosa que podria significar desaprofitament dels recursos. D'altra banda s'observa un descens considerable del seu FM durant el període post-ERO, reducció que podria mantenir relació amb els processos de deslocalització iniciats per l'empresa a partir del 2010.

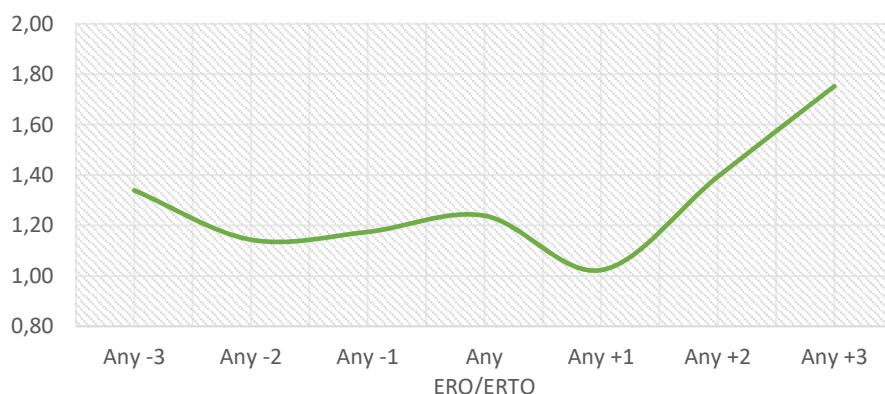
**Caramelo** durant el període pre-ERO presenta una disminució persistent dels valors de solvència, ja que les obligacions a c/t cada cop exerceixen un pes major. A partir de l'aplicació de l'expedient, l'empresa manifesta una major capacitat per satisfer els seus deutes a causa de la condonació dels mateixos. Al 2015 Caramelo es troba per sobre de la mitjana del sector (1,21) i amb un FM positiu, però això és degut a la situació excepcional provocada pel concurs de creditors i la conseqüent condonació del deute.

**Sanofi** presenta uns valors de solvència molt elevats, malgrat el descens durant el període post-ERO degut a la caiguda de l'AC. El FM seguia una tendència creixent fins a l'any de l'ERO i a partir d'aquest moment manifesta un comportament més volàtil.

**SAICA**, registra certa volatilitat en els valors de solvència durant la primera etapa, però a partir de l'ERTO la trajectòria esdevé constant. El FM incrementa durant el període post-ERTO. Per tant, sembla que l'empresa assoleix una major capacitat per satisfer les seves obligacions a c/t.

#### 4.2.2 Ràtio de Test-àcid:

Gràfic 2. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE TEST-ÀCID  
EN MITJANA



Els resultats són força similars als de la ràtio de solvència ja que les existències juguen un paper més o menys rellevant en funció del sector econòmic.

En el sector automobilístic la importància és considerable ja que els valors de la ràtio de test-àcid són força inferiors als de solvència. Mercedes és l'empresa que registra un major volum d'existències (50% de l'AC), cosa que deriva en una menor capacitat per atendre les seves obligacions a c/t amb els seus saldos més líquids. Tant **SEAT** com **Mercedes** estan per sota de l'òptim sectorial (0,66).

**Nissan** torna a destacar per la seva elevada capacitat de satisfer els seus deutes a c/t, i per la seva evolució favorable durant el període post-ERTO.

Respecte a **ArcelorMittal**, la ràtio de test-àcid presenta una caiguda durant els dos anys posteriors a l'aplicació de l'ERTO pel fort increment del volum d'existències respecte a l'any 2009.

En el cas de **Vodafone**, les existències no representen una massa molt representativa del balanç. Els resultats de la ràtio de test-àcid no disten gaire dels de solvència, observant una millora.

Els valors de test-àcid d'**Iberia** presenten una variació negativa fins a l'any d'aplicació de l'ERO i posteriorment un creixement positiu (igual que amb la solvència).

Les existències de **Cerámica de Bellavista** representen una partida important del seu balanç. No obstant, l'evolució post-ERO és molt volàtil, cosa que no permet extreure conclusions sobre aquesta.

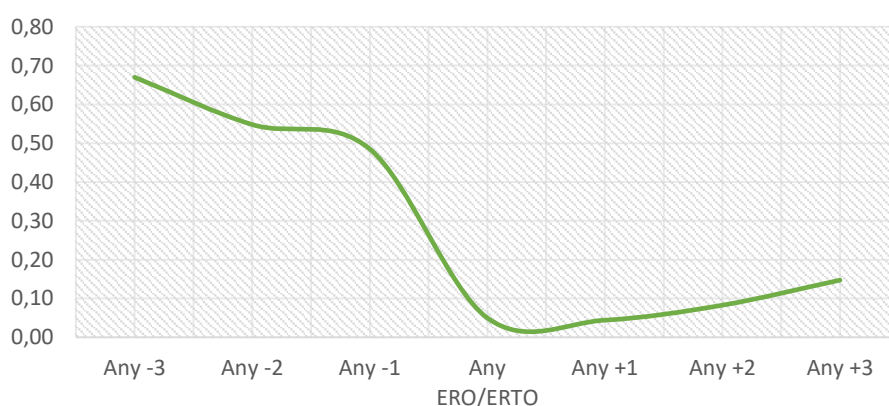
**Caramelo** presentava una trajectòria decreixent dels valors de test-àcid fins a l'any de l'ERO. A partir d'aquest moment els resultats milloren, tot i que no suficientment com per garantir la satisfacció dels deutes a c/t amb els saldos més líquids.

Els resultats de test-àcid per al període post-ERO de **Sanofi** són inferiors al valor registrat l'any d'aplicació de l'expedient. No obstant, atès que l'empresa manté uns saldos d'actiu realitzable i disponible molt elevats en comparació amb l'exigible a c/t, no s'observen dificultats per atendre les seves obligacions.

Finalment, **SAICA** presenta una evolució positiva del test-àcid durant el període post-ERTO.

#### 4.2.3 Ràtio de liquiditat:

Gràfic 3. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE LIQUIDITAT EN MITJANA



La majoria d'empreses presenten unes ràtios de liquiditat molt properes a 0 especialment durant el període post-ERO/ERTO, cosa que teòricament indicaria problemes per atendre les seves obligacions. No obstant, cal entendre la realitat econòmica de cada empresa per saber si això li suposa una amenaça o no.

El fet que una societat formi part d'un grup té una forta repercussió sobre els seus saldos de tresoreria, ja que els crèdits entre empreses del grup són molt freqüents. Aquest és el cas de SEAT, Mercedes, Cemex, ArcelorMittal, Vodafone, Iberia, Central Lechera Asturiana, Cerámica de Bellavista i Sanofi. En aquests casos la ràtio de liquiditat no és tan bon indicador de la solvència d'una empresa com ho serien les dues ràtios comentades anteriorment.

Hi ha empreses que registren una forta caiguda en la seva ràtio de liquiditat a partir de l'any d'aplicació de l'ERO/ERTO com per exemple Nissan, ArcelorMittal, Vodafone, Central Lechera Asturiana, Sanofi i SAICA.

Cemex i Caramelo mantenen els seus nivells de liquiditat durant el període d'estudi; Iberia pateix diverses variacions però sempre registra uns nivells força adequats i, Cerámica de Bellavista és l'única empresa que incrementa la seva liquiditat després de l'ERO.

En general es considera que un valor al voltant del 0,3 és òptim (tot i que depèn de les característiques del sector), per tant no és d'estranyar que empreses com ArcelorMittal, Sanofi i SAICA, que eren les que registraven un valor força elevat de liquiditat, amb el pas dels anys hagin reduït els seus saldos més líquids i els hagin destinat a altres activitats més rentables.

#### 4.3 Anàlisi de la situació financera a ll/t

**Taula 5. Ràtio de Garantia**

	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
SEAT, SA	1,24	1,19	1,17	1,14	1,16	1,15	1,44
Mercedes Benz España, SA	1,48	1,40	1,55	1,45	1,47	1,50	1,55
Nissan Motor Iberica, SA	2,01	2,07	2,34	3,64	2,05	1,66	1,68
Cemex, SA	1,82	2,51	2,47	3,10	4,14	4,07	3,61
ArcelorMittal España, SA	3,19	3,57	3,43	3,73	3,40	2,99	2,59
Vodafone ONO, SAU	1,37	1,37	1,20	1,17	1,13	1,08	
Iberia Lineas Aéreas de España, SA	1,53	1,52	1,38	1,20	1,13	1,21	1,31
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada	1,97	2,60		0,45	0,46	0,46	1,62
Cerámica de Bellavista, SA	3,33		1,55	1,76	1,34	1,41	1,34
Caramelo, SA	0,39	0,85	0,39	0,21	0,43	0,45	
Sanofi Aventis, SA	4,64	3,14	3,22	3,69	2,68	3,28	2,29
Industria Celulosa Aragonesa, SA	3,34	3,45	4,46	4,62	4,54	2,59	2,30

**Taula 6. Ràtio de Fermesa**

	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
SEAT, SA	9,36	9,64	11,45	11,02	7,68	7,50	6,13
Mercedes Benz España, SA	3,68	3,13	3,93	5,05	2,03	2,04	4,43
Nissan Motor Iberica, SA	11,80	11,55	11,51	10,37	3,75	1,79	1,72
Cemex, SA	2,88	2,62	2,69	3,14	4,44	4,57	3,65
ArcelorMittal España, SA	11,18	12,23	16,78	16,47	21,96	14,83	11,03
Vodafone ONO, SAU	1,49	1,45	1,36	1,21	1,18	0,99	
Iberia Lineas Aéreas de España, SA	1,53	1,78	2,05	1,80	1,36	1,52	1,48
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada	3,27	10,51		0,29	0,29	0,29	2,61
Cerámica de Bellavista, SA			0,89	1,02	1,34	1,38	1,27
Caramelo, SA	0,23	0,88	0,24	0,16	0,49	0,14	
Sanofi Aventis, SA	15,45	4,41	5,56	3,49	3,28	2,40	2,00
Industria Celulosa Aragonesa, SA	3,79	4,93	5,26	7,84	8,01	2,80	2,32



**Taula 7. Ràtio de Relació d'endeutament**

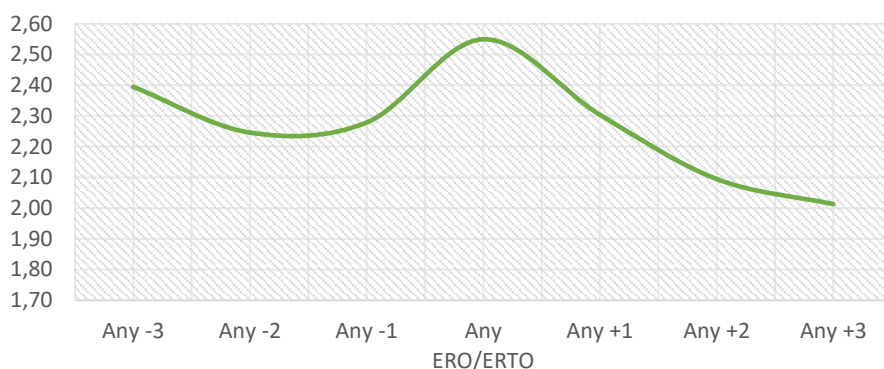
	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
SEAT, SA	0,81	0,84	0,85	0,88	0,86	0,87	0,69
Mercedes Benz España, SA	0,68	0,72	0,64	0,69	0,68	0,67	0,64
Nissan Motor Iberica, SA	0,50	0,48	0,43	0,27	0,49	0,60	0,59
Cemex, SA	0,55	0,40	0,40	0,32	0,24	0,25	0,28
ArcelorMittal España, SA	0,31	0,28	0,29	0,27	0,29	0,33	0,39
Vodafone ONO, SAU	0,73	0,73	0,84	0,86	0,88	0,92	
Iberia Lineas Aéreas de España, SA	0,65	0,66	0,72	0,83	0,89	0,82	0,76
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada	0,51	0,43		2,24	2,18	2,17	0,62
Cerámica de Bellavista, SA	0,30		0,64	0,57	0,74	0,71	0,75
Caramelo, SA	2,58	1,18	2,54	4,73	2,32	2,24	
Sanofi Aventis, SA	0,22	0,32	0,31	0,27	0,37	0,30	0,44
Industria Celulosa Aragonesa, SA	0,30	0,29	0,22	0,22	0,22	0,39	0,44

**Taula 8. Ràtio de Qualitat del deute**

	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
SEAT, SA	0,11	0,09	0,08	0,08	0,12	0,11	0,15
Mercedes Benz España, SA	0,24	0,24	0,25	0,20	0,49	0,43	0,20
Nissan Motor Iberica, SA	0,08	0,08	0,09	0,25	0,30	0,40	0,38
Cemex, SA	0,62	0,95	0,90	0,97	0,92	0,86	0,98
ArcelorMittal España, SA	0,16	0,15	0,12	0,14	0,09	0,13	0,13
Vodafone ONO, SAU	0,87	0,89	0,81	0,90	0,85	0,90	
Iberia Lineas Aéreas de España, SA	0,51	0,46	0,44	0,46	0,51	0,51	0,51
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada	0,37	0,15		0,84	0,82	0,79	0,32
Cerámica de Bellavista, SA			0,67	0,83	0,77	0,97	0,99
Caramelo, SA	0,87	0,50	0,45	0,45	0,31	0,80	
Sanofi Aventis, SA	0,02	0,08	0,06	0,13	0,14	0,17	0,23
Industria Celulosa Aragonesa, SA	0,60	0,50	0,54	0,43	0,39	0,57	0,66

#### 4.3.1 Ràtio de garantia:

Gràfic 4. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE GARANTIA EN MITJANA



La majoria d'empreses mantenen uns valors de garantia constants o bé els disminueixen però dins d'uns límits que continuen assegurant garantia enfront de tercers. No obstant, existeixen dues empreses que s'allunyen d'aquest patró i presenten una situació teòricament de fallida.

**SEAT i Mercedes** mantenen els seus nivells de garantia després de l'adopció de l'ERTO i fins i tot presenten una relativa millora. Ambdues empreses estan sobre o molt pròximes als òptims sectorials (1,54).

**Nissan** registra un valor molt elevat l'any d'aplicació de l'expedient a causa d'una reducció considerable del seu PC i, en menor mesura, de l'AC. Durant el període post-ERTO disminueix la ràtio de garantia, per un millor aprofitament dels recursos, ja que nivells excessivament elevats de la ràtio (superiors a 2) poden afectar negativament a la rendibilitat i desenvolupament empresarial. Malgrat la reducció, Nissan continua situant-se per sobre l'òptim sectorial.

**Cemex** registra un increment considerable de la seva ràtio fins a assolir valors superiors a 3. El que podria semblar desaproveïment dels seus recursos en realitat respon a les necessitats del sector al qual pertany, ja que el valor òptim sectorial es troba al voltant del 3,3.

**ArcelorMittal** presenta una reducció de fins un punt en la seva ràtio de garantia després de l'aplicació de l'ERTO, causada per l'increment de l'exigible de l'empresa. No obstant es manté en una situació adequada ja que supera l'òptim sectorial (1,85).

**Vodafone** segueix una evolució més o menys constant després de l'acord, però per situar-se al voltant de l'òptim sectorial (1,92) caldria que incrementés els seus recursos o reduís les seves obligacions. No obstant, la seva ràtio de garantia es troba al voltant de l'1, per tant l'empresa disposa de suficients garanties enfront de tercers.

**Iberia** també manté una tendència més o menys constant i pròxima a la mitjana sectorial (1,32).

**Central Lechera Asturiana** abans d'aplicar l'ERO gaudia d'una situació normal. Durant el 2008, 2009 i 2010 esdevé en situació pràcticament de fallida, registrant uns FFPP negatius. Al tercer any després de l'expedient l'empresa torna a millorar la seva situació. Així doncs, durant l'any de l'ERO i els dos immediatament posteriors la companyia no disposa de suficients recursos i drets per complir amb les seves obligacions. L'AC i el PC segueixen una evolució més aviat constant, però el PNC creix exponencialment. El motiu, però, és desconegut.

**Cerámica de Bellavista** presenta una tendència negativa després de l'ERO ja que malgrat que els valors siguin superiors a 1, s'allunyen de la mitjana sectorial (1,85). Això és degut principalment a reduccions de l'actiu. A més, l'empresa experimenta una disminució considerable del saldo de totes les masses del balanç durant el període post-ERO.

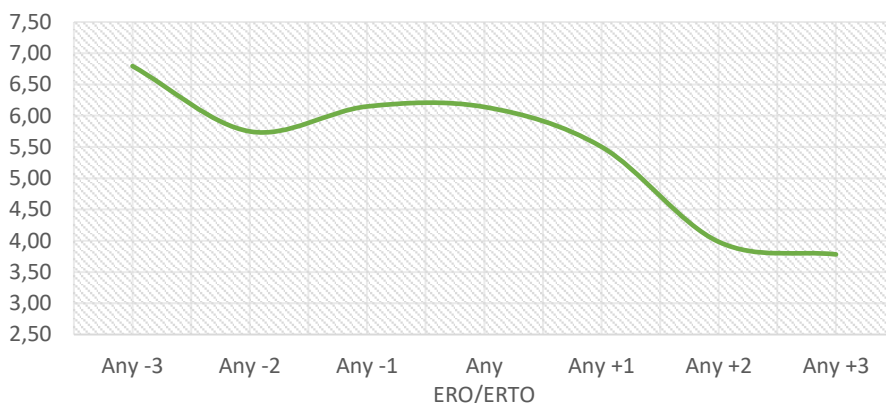
**Caramelo**, durant tot el període d'anàlisi, té una situació de fallida (valors de la ràtio de garantia molt inferiors a 1).

**Sanofi** pateix variacions en la seva ràtio durant el període post-ERO però continua posseint suficients garanties davant de tercers, essent el seu valor superior a 2.

**SAICA** registra disminucions considerables en la ràtio de garantia (reduccions fins a la meitat), però partia de resultats molt elevats que podien questionar la rendibilitat de l'empresa. Els valors de la seva ràtio es van aproximant a l'òptim sectorial, 2,10.

#### 4.3.2 Ràtio de fermesa:

Gràfic 5. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE FERMESA EN MITJANA



No puc concloure un comportament generalitzat, existeix una forta variabilitat en els resultats. No obstant, de mitjana s'observa una tendència decreixent. La ràtio de fermesa representa el grau de seguretat, consistència i estabilitat que l'empresa ofereix als seus creditors a ll/t. Es considera un

valor adequat aquell que estigui al voltant del 2. Per tant, Vodafone, Iberia, Cerámica de Bellavista i Caramelo no ofereixen una gran seguretat futura als seus creditors.

Observacions durant període post-ERO/ERTO:

**SEAT** pateix una reducció de la seva ràtio, però aquesta continua essent molt elevada. **Mercedes** presenta variacions en els valors, però sempre per sobre de l'òptim. Ambdues empreses, doncs, no presenten problemes de fermesa.

L'evolució de la ràtio de **Nissan** posa en dubte la garantia a ll/t de l'empresa ja que aquesta es redueix considerablement fins a arribar a valors inferiors a 2 a causa d'una disminució de l'ANC combinada amb un augment del PNC.

**Cemex** registra variacions però en general, l'evolució de la ràtio durant el període post-ERO és millor que la de l'etapa prèvia, per tant, la consistència de l'empresa millora.

L'evolució de la ràtio de fermesa d'**ArcelorMittal** també és molt variable, però no existeix risc de insolvència a ll/t. El valor de la ràtio és molt elevat a causa d'una proporció de PNC molt reduïda, cosa que podria significar infrutilització de recursos.

Els valors de la ràtio de **Vodafone** es van reduint amb el pas del temps fins a arribar a ser inferiors a 1. Com a conseqüència, l'empresa podria tenir problemes d'estabilitat a ll/t.

Respecte a **Iberia**, els seus valors no segueixen una tendència específica ja que van fluctuant al voltant de l'1,5.

**Central Lechera Asturiana** registra una agressiva caiguda en la ràtio durant l'any d'aplicació de l'ERO i els dos següents a causa que el PNC triplica l'ANC. Aquesta situació canvia al 2011 i el valor de la ràtio torna a situar-se dins d'uns límits ordinaris.

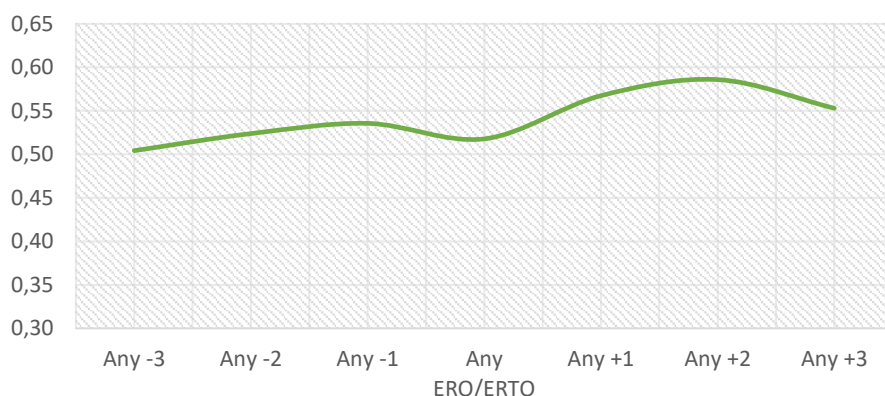
**Cerámica de Bellavista** destaca per ser l'única empresa de l'anàlisi que millora els resultats de la seva ràtio durant el període post-ERO. No obstant, el seu ANC podria no ser garantia suficient per assegurar l'estabilitat futura de l'empresa (els valors de la ràtio no arriben a 2).

**Caramelo** té una situació totalment inestable a ll/t ja que el seu ANC no arriba a cobrir la totalitat dels deutes a ll/t.

**Sanofi** i **SAICA** presenten una tendència decreixent dels valors de la ràtio. No obstant, els valors són suficientment elevats per assegurar una estabilitat a ll/t.

### 4.3.3 Ràtio de relació d'endeutament:

Gràfic 6. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO D'ENDEUTAMENT EN MITJANA



A grans trets podríem dir que les empreses han adoptat una major dependència a les fonts de finançament alienes després de l'aplicació de l'ERO/ERTO ja que s'ha produït una tendència progressiva en els valors de la ràtio d'endeutament. SEAT, Mercedes, Nissan, Vodafone, Iberia, Central Lechera Asturiana, Cerámica de Bellavista i Caramelo es caracteritzen per un predomini de finançament extern. Cemex, ArcelorMittal, Sanofi i SAICA es financen principalment amb finançament propi.

**SEAT** durant el període post-ERTO manté els seus nivells d'endeutament i fins i tot al tercer any després de l'acord millora el seu finançament propi gràcies a l'elevat resultat de l'exercici.

**Mercedes** manté uns nivells força similars al llarg de tot el període d'estudi.

**Nissan** incrementa la seva relació d'endeutament durant el període post-ERTO a causa de la caiguda dels FFPP (derivada de la influència dels resultats econòmics negatius) i de l'augment del finançament extern.

**Cemex** disminueix el seu endeutament i per tant millora la seva independència financera ja que el passiu es redueix considerablement.

**ArcelorMittal** i **Vodafone** incrementen els nivells d'endeutament ja que augmenta l'exigible d'ambdues empreses i es redueixen els FFPP a causa de l'acumulació de resultats econòmics negatius (la reducció dels FFPP de Vodafone és més notable). Ambdues empreses es diferencien en la seva estructura financera: Vodafone es finança en un 90% amb fonts externes i ArcelorMittal opta principalment per fonts pròpies.

**Iberia** presenta una relació d'endeutament creixent fins a l'any posterior a l'ERO, quan la tendència canvia. Llavors la companyia recobra capacitat d'autofinançament gràcies a la recuperació dels FFPP.

**Central Lechera Asturiana** durant l'any de l'ERO i els dos següents està totalment finançada externament. Al tercer any, gràcies a la recuperació dels FFPP la societat passa a tenir una estructura financera més ordinària però encara força dependent de font alienes.

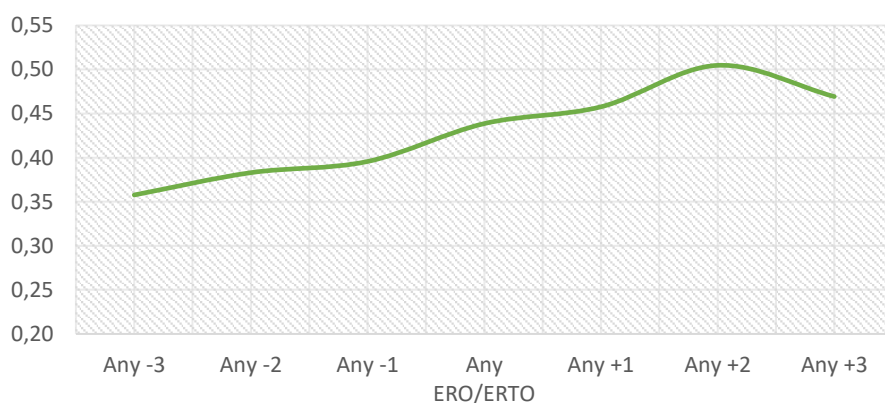
**Cerámica de Bellavista** incrementa l'endeutament durant el període post-ERO ja que predomina una estructura financera pròpiament externa.

**Caramelo** està totalment endeutada durant tot el període, si bé la reducció en el valor d'endeutament durant l'any de l'ERO i el següent és deguda a la condonació de deutes.

**Sanofi** i **SAICA** incrementen durant l'etapa post-ERO/ERTO les seves relacions d'endeutament a causa de la contracció dels FFPP en el cas de Sanofi, i de l'increment de l'exigible en el cas de SAICA.

#### 4.3.4 Ràtio de qualitat del deute:

Gràfic 7. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE QUALITAT DEL DEUTE EN MITJANA



A nivell agregat millora la qualitat del deute, tot i que a nivell individual l'evolució és diversa: hi ha empreses que la milloren i altres l'empitjoren.

**SEAT, Nissan, Sanofi, Central Lechera Asturiana, Cerámica de Bellavista** i **SAICA** milloren les seves ràtios de qualitat del deute, cosa que implica una millor gestió dels seus passius. No obstant, en les estructures financeres de les tres primeres continua predominant el PC, per tant estan més subjectes a les pressions financeres que exerceix el passiu amb venciment més immediat.

**Mercedes** durant els dos anys posteriors a l'ERO millora considerablement la qualitat del deute per l'increment del PNC, però posteriorment torna a reduir-se ja que el PC esdevé predominant.

**Cemex, ArcelorMittal, Vodafone i Iberia** no presenten grans canvis en els valors de les seves ràtios. A Cemex i Vodafone predomina el PNC, per tant tenen una millor gestió de les seves obligacions. La proporció d'exigible a ll/t d'ArcelorMittal és molt reduïda comparant amb el paper predominant del seu PC i, en el cas d'Iberia, ambdues masses patrimonials tenen un pes més o menys semblant.

Finalment, **Caramelo** presenta una evolució variant, i tot i que tanqui l'exercici econòmic del 2015 amb una elevada proporció de PNC, això no és significatiu per a l'empresa ja que esdevé en concurs de creditors.

#### 4.4 Anàlisi de les rendibilitats

**Taula 9. Rendibilitat econòmica**

	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
SEAT, SA	-8,58%	-5,62%	-3,09%	-5,34%	-4,36%	-0,18%	2,95%
Mercedes Benz España, SA	10,09%	3,22%	6,18%	2,48%	6,86%	8,50%	5,42%
Nissan Motor Iberica, SA	3,82%	1,49%	4,86%	-20,34%	-10,54%	-5,02%	-0,57%
Cemex, SA	0,20%	-0,08%	-0,01%	-0,72%	4,54%	6,79%	0,50%
ArcelorMittal España, SA	0,82%	7,13%	4,67%	-0,74%	-1,53%	-7,59%	-7,28%
Vodafone ONO, SAU	6,92%	4,83%	1,24%	0,02%	1,72%	5,63%	
Iberia Líneas Aéreas de España, SA	-0,59%	-1,85%	-11,14%	-10,08%	-8,93%	10,17%	4,30%
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada	-4,01%	-4,15%		1,50%	-5,28%	-3,06%	-3,69%
Cerámica de Bellavista, SA	2,30%		-55,53%	-34,95%	-59,36%	-2,70%	-3,67%
Caramelo, SA	-6,74%	-24,65%	-65,45%	-72,85%	-67,87%	-7,67%	
Sanofi Aventis, SA	17,89%	16,94%	11,00%	7,82%	17,46%	9,12%	12,37%
Industria Celulosa Aragonesa, SA	12,11%	3,45%	9,92%	8,45%	2,15%	7,62%	8,25%

**Taula 10. Rendibilitat financera**

	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
SEAT, SA	-14,13%	-9,23%	-4,67%	-30,28%	-12,38%	1,12%	60,69%
Mercedes Benz España, SA	20,04%	11,14%	21,92%	12,74%	14,89%	16,08%	11,76%
Nissan Motor Iberica, SA	9,41%	2,77%	7,17%	-22,85%	-30,22%	-8,77%	6,76%
Cemex, SA	-25,62%	1,75%	-0,85%	-6,68%	2,76%	4,51%	-4,11%
ArcelorMittal España, SA	0,98%	13,29%	19,04%	-0,29%	-2,79%	-9,76%	9,11%
Vodafone ONO, SAU	3,47%	-2,19%	-67,32%	-6,18%	-15,11%	-115,97%	
Iberia Líneas Aéreas de España, SA	3,06%	-3,28%	-43,63%	-62,77%	61,50%	52,71%	19,67%
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada	10,04%	3,78%		-1,41%	-4,63%	-4,43%	11,70%
Cerámica de Bellavista, SA	7,59%		-123,19%	-58,35%	-166,37%	-11,04%	-13,75%
Caramelo, SA	3,81%	119,72%	79,94%	25,06%	-99,63%	-9,57%	
Sanofi Aventis, SA	16,37%	17,69%	14,62%	11,19%	22,30%	12,59%	18,46%
Industria Celulosa Aragonesa, SA	15,13%	5,87%	10,44%	10,46%	3,39%	9,26%	11,21%

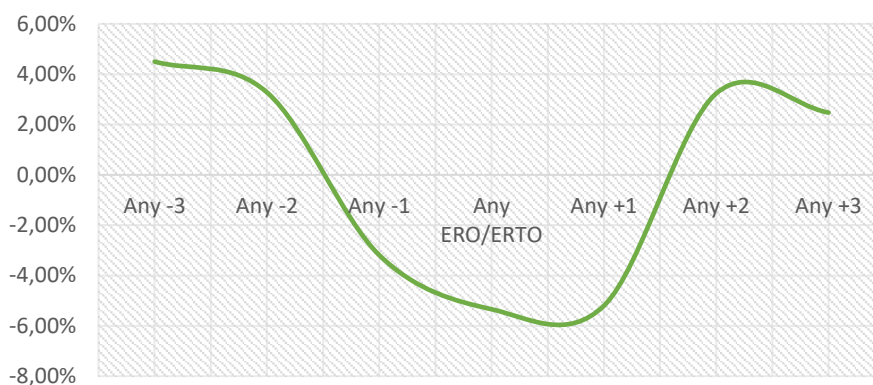


**Taula 11. Marge de benefici**

	Any -3	Any -2	Any -1	Any ERO/ERTO	Any +1	Any +2	Any +3
<b>SEAT, SA</b>	-5,32%	-2,73%	-1,22%	-2,08%	-1,74%	-0,05%	9,70%
<b>Mercedes Benz España, SA</b>	2,57%	0,92%	2,39%	1,75%	2,24%	2,59%	1,38%
<b>Nissan Motor Iberica, SA</b>	2,39%	2,99%	2,65%	-11,52%	-8,77%	-2,53%	-0,36%
<b>Cemex, SA</b>	-370,15%	129,10%	9,49%	-241,30%	235,64%	315,88%	-416,43%
<b>ArcelorMittal España, SA</b>	2,18%	12,49%	15,51%	-1,25%	-2,16%	-9,58%	9,11%
<b>Vodafone ONO, SAU</b>	4,42%	-3,16%	-36,94%	-16,21%	-8,69%	4,82%	
<b>Iberia Líneas Aéreas de España, SA</b>	1,40%	-2,04%	-12,86%	-13,71%	2,18%	14,00%	7,39%
<b>Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Transformación Limitada</b>	1,95%	1,45%		0,94%	2,90%	2,55%	2,12%
<b>Cerámica de Bellavista, SA</b>	2,34%		-70,19%	-51,51%	-85,19%	-117,91%	-149,84%
<b>Caramelo, SA</b>	-47,14%	-29,81%	-54,44%	-57,25%	110,61%	10,16%	
<b>Sanofi Aventis, SA</b>	19,64%	13,22%	10,66%	9,91%	11,86%	8,82%	8,42%
<b>Industria Celulosa Aragonesa, SA</b>	27,98%	9,13%	14,83%	14,48%	8,85%	17,35%	18,39%

#### 4.4.1 Rendibilitat econòmica (ROA):

Gràfic 8. EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT ECONÒMICA EN MITJANA



Durant l'etapa prèvia a l'ERO les empreses han seguit una evolució variant respecte a la seva ROA: algunes registraven rendibilitats positives i altres ja manifestaven els seus primers resultats negatius. L'any d'adopció de l'ERO/ERTO va representar per a la majoria de companyies el pitjor any en termes de rendibilitat econòmica. Per altres empreses, el pitjor va ser l'any immediatament posterior a l'aplicació de l'acord. A partir de llavors, sembla que la ROA progressa positivament.

Prèviament a l'ERTO de **SEAT**, la companyia ja registrava rendibilitats negatives. A partir de l'any d'aplicació de l'expedient el percentatge comença a augmentar fins a assolir un valor positiu al tercer any. Les millores en la rendibilitat mantenen una estreta relació amb l'evolució dels ingressos d'explotació, els quals creixen. Per tant probablement la decisió d'adoptar l'ERTO no va estar motivada per caigudes en la producció si no per altres factors. L'expedient sembla haver tingut un efecte positiu en la ROA de l'empresa.

**Mercedes** millora la seva ROA durant els dos anys immediatament posteriors a l'ERTO, però al tercer any aquesta torna a disminuir degut al menor BAIT. L'any de l'expedient és el pitjor en termes de rendibilitat ja que també és quan es registra un menor resultat d'explotació.

**Nissan i ArcelorMittal** presenten dues etapes diferenciades: el període pre-ERTO, caracteritzat per registrar ROA positives, i el període post-ERTO, en el qual destaquen únicament valors negatius, que poden estar condicionats pel desfavorable context econòmic.

Adicionalment, en referència al sector automobilístic, d'acord amb el RD de 30 de desembre<sup>16</sup>, les matriculacions de vehicles es van reduir un 19% durant el 2009 en comparació amb l'any anterior. L'ERTO de **Nissan** probablement va ser la resposta davant la crisi econòmica i la davallada

<sup>16</sup> Real Decreto 2031/2009, de 30 de diciembre, por el que se regula la concesión directa de subvenciones para la adquisición de vehículos durante el año 2010.

en les matriculacions. No obstant, amb els anys els valors de la seva ROA s'aproximen a percentatges positius; aspecte al que possiblement va contribuir el Govern, ja que al 2009 va posar en marxa un pla d'ajudes directes per l'adquisició de vehicles anomenat *Plan 2000E*.

Respecte a **ArcelorMittal**, la seva evolució durant el període post-ERTO és totalment adversa (cada cop resultats més negatius). No obstant, l'efecte de l'ERO és incert ja que potser aquests resultats són principalment deguts a la situació econòmica desfavorable.

**Cemex** presenta una evolució decreixent en la seva ROA fins a l'any d'aplicació de l'ERO. Llavors la millora en la rendibilitat és clarament notable, però al tercer any de l'aplicació de l'expedient els resultats tornen a empitjorar. Probablement l'ERO va ser la solució que va preveure l'empresa davant la situació econòmica desfavorable ja que el consum de ciment per càpita<sup>17</sup> venia reduint-se des del 2007.

**Vodafone** durant l'etapa pre-ERO registra una decaiguda persistent en la ROA derivada de descensos en els resultats d'explotació. No obstant, l'acord va ser justificat principalment per causes organitzatives (solapaments en llocs de treball per la fusió). A partir de l'any d'aplicació de l'expedient, la ROA millora gràcies a canvis en el sector (increments de facturació en els serveis audiovisuals i de banda ample fixa i mòbil<sup>18</sup>). Així doncs, l'efecte de l'ERO ocupa un segon pla.

**Iberia** registra valors de la ROA negatius fins a l'any posterior a l'ERO (2014). A partir d'aquell any la rendibilitat millora considerablement al 2015 i, al 2016 es manté positiva però inferior a la de l'any anterior. El motiu d'aquests valors negatius deriva de problemes com la pujada del preu del combustible, l'augment de les taxes aeroportuàries, el desenvolupament de l'AVE i la competència de les companyies *low-cost*. Atès que aquestes amenaces han estat presents durant tot el període d'anàlisi, és probable que l'ERO hagi tingut efectes positius en la rendibilitat.

**Central Lechera Asturiana** presenta valors negatius de la ROA excepte l'any de l'ERO (2008). Aquell any va ser excepcional (potser el resultat econòmic positiu manté relació amb el fet que els consumidors triessin el nou *brik* de la companyia el Producte de l'Any 2008). Així doncs, l'evolució *pre i post* ERO és molt semblant.

Els resultats de la ROA de **Cerámica de Bellavista** pràcticament són negatius, possiblement degut al desfavorable context econòmic. Després de l'ERO es produeix una caiguda notable en la ROA i posteriorment els valors milloren (tot i que continuen negatius).

---

<sup>17</sup> D'acord amb l'*Anuario del sector cementero español 2016*.

<sup>18</sup> D'acord amb l'Informe integrat de Vodafone España 2015-2016.

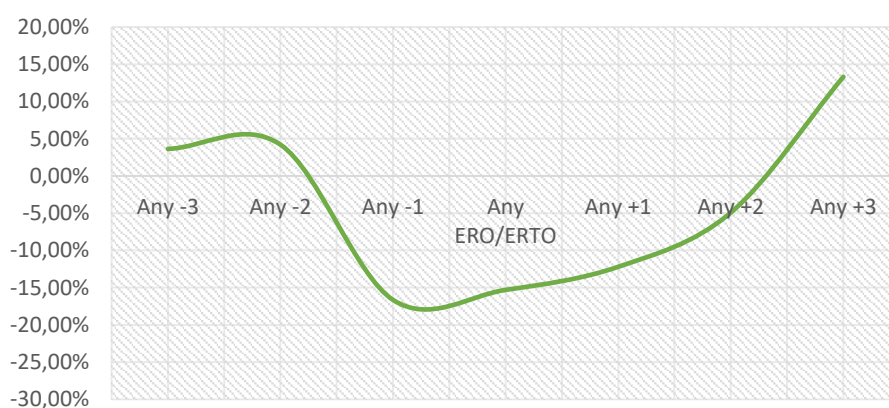
La inestabilitat de **Caramelo** ha estat present al llarg de l'anàlisi de les diverses ràtios. La seva ROA sempre ha estat negativa, assolint el seu mínim l'any de l'ERO.

**Sanofi** presenta una evolució variable en termes de rendibilitat. Durant l'etapa prèvia a l'expedient els valors registren una tendència decreixent, assolint el seu mínim l'any d'adopció de l'ERO. A partir d'aquell any es recuperen els valors previs de la ROA a causa de constants reduccions en el saldo d'actiu.

**SAICA** també manifesta una situació canviant. L'ERTO va ser presentat al 2008 però no va començar a aplicar-se fins al 2009. Per tant, la forta caiguda en la ROA registrada al 2009 respon a les causes que es van al·legar en la formulació de l'ERTO: l'excés d'estoc de productes acabats durant la crisi econòmica i la reducció del consum. Durant els anys posteriors la situació es recupera gràcies al major BAIT.

#### 4.4.2 Rendibilitat financera (ROE):

Gràfic 9. EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT FINANCERA EN MITJANA



En termes de ROE, no s'observa cap tendència generalitzada ni a nivell agregat ni a nivell individual ja que els resultats són força fluctuants. No obstant, de mitjana la ROE durant el període post-ERO/ERTO té una tendència creixent.

A més, la gran influència de les diferències temporals i permanents en el BDT té conseqüències en els resultats de les ROE.

**SEAT**, durant el període pre-ERTO, arrossegava valors negatius de la ROE, assolint el seu mínim l'any de l'acord. Dos anys després d'aquest, l'empresa aconsegueix redirigir la tendència de la seva ROE cap a resultats positius. L'any 2016 registra una ROE de 60,69%; un valor que contrasta

fortament amb la resta. El motiu és l'elevat resultat financer d'aquell any generat per la plusvàlua obtinguda amb la venda de Volkswagen Finance i de les seves filials.

**Mercedes** presenta valors positius de ROE per a tot l'interval d'estudi. De mitjana, el període pre-ERTO va ser millor en termes de rendibilitat que el període post-ERTO, a causa que el marge, la rotació i el palanquejament durant la primera etapa eren superiors (10%, 10% i 5% respectivament). És a dir, comparant ambdós períodes, durant els anys anteriors a l'ERTO, el benefici obtingut per cada unitat monetària venuda era superior i l'eficiència en la utilització dels actius, major.

**Nissan, Arcelormittal i Central Lechera Asturiana** presenten una ROE positiva durant l'etapa pre-ERTO/ERO. A partir de l'acord la tendència s'inverteix i les empreses no tornen a recuperar aquests valors positius fins passats dos anys.

Nissan experimenta aquest canvi a causa de la contracció del marge derivada del resultat negatiu de l'exercici. Per tant, l'ERTO coincideix amb una caiguda en la rendibilitat de les vendes, la qual persisteix durant els dos anys posteriors a l'acord.

Respecte Arcelormittal, les caigudes en la ROE són ocasionades per la contracció del marge i de la rotació.

Central Lechera Asturiana no presenta variacions significatives en el seu marge i rotació però el palanquejament esdevé inferior a zero a causa de la presència de FFPP negatius.

Per tant, sembla que l'ERO genera un efecte negatiu en la ROE d'aquestes empreses en un futur immediat. A mesura que passa el temps i els efectes de l'expedient queden enrere, les empreses tornen a recuperar els seus valors "normals".

**Cemex** no segueix una tendència definida en termes de rendibilitat, ja que alterna valors positius i negatius. Les variacions són principalment degudes a canvis en el marge. El seu resultat financer té una magnitud considerable ja que l'empresa ha redefinit el seu objecte social durant els últims anys i la seva activitat principal és la gestió d'inversions financeres en empreses del grup.

La ROE de **Vodafone** és pràcticament negativa per a tot el període d'anàlisi a causa del predomini resultats negatius de l'exercici. El palanquejament de l'empresa incrementa considerablement, però genera un efecte negatiu sobre la rendibilitat, el que indica que l'obtenció de fons provinents de fonts alienes és improductiva.

L'etapa prèvia a l'ERO d'**Iberia** és significativament pitjor en termes de rendibilitat que la fase posterior. L'any immediatament posterior a l'ERO els resultats milloren per l'increment del marge

i l'efecte positiu del palanquejament. Així doncs, sembla que l'acord és el precedent d'una etapa de millora en la capacitat d'Iberia per remunerar als seus accionistes.

La ROE de **Cerámica de Bellavista** és pràcticament negativa durant tot el període. El seu marge es redueix per la presència de resultats econòmics negatius i la contracció de les vendes, la seva rotació esdevé inferior a causa de la caiguda de les vendes i el palanquejament augmenta, però el seu efecte és negatiu.

**Caramelo** durant l'etapa pre-ERO presenta una ROE molt elevada. No obstant, aquests resultats no són econòmicament significatius, és a dir, no existeix garantia d'una elevada capacitat de retorn als accionistes ja que el signe d'aquests valors és conseqüència de la multiplicació d'un marge i un palanquejament negatius. Així doncs l'empresa manifesta una situació inestable en termes de rendibilitat durant tot el període.

**Sanofi** i **SAICA** registren ROEs positives durant tot el període. Es diferencien, però, en l'any en què aquesta esdevé mínima ja que en el cas de Sanofi és l'any de l'ERO i, en el de SAICA, l'any immediatament posterior a l'ERTO.

#### 4.4.3 Marge de benefici:

Gràfic 10. EVOLUCIÓ DEL MARGE DE BENEFICI EN MITJANA



Un 50% de les empreses de la mostra registren un major marge de benefici durant l'etapa prèvia a l'expedient i l'altre 50%, durant l'etapa posterior. De mitjana, l'evolució manifesta una conducta força periòdica.

**SEAT** comptabilitza un marge de benefici negatiu durant tot el període excepte l'últim any (2016) pel resultat financer extraordinari. Les vendes incrementen progressivament per tant el que caldria millorar és la gestió de les despeses.

**Mercedes** presenta un marge de benefici positiu per a tot el període, amb petites oscil·lacions de l'ordre de l'1% aproximadament.

El marge de benefici de **Nissan** durant l'etapa pre-ERTO és positiu però arran de l'aplicació de l'acord, aquest esdevé negatiu pel la contracció del seu BAT. No obstant, el marge s'aproxima progressivament a zero ja que el resultat cada cop és menys negatiu i les vendes es reactiven gradualment.

**Cemex** presenta grans oscil·lacions a causa de la variabilitat del seu BAT.

El marge de benefici d'**Arcelormittal** durant l'etapa pre-ERO és positiu però durant l'any de l'expedient i els dos immediatament posteriors, el marge esdevé negatiu per la caiguda del benefici.

**Vodafone** registra un marge de benefici pràcticament negatiu durant tot el període a causa de la contracció del seu BAT ocasionada per l'elevada magnitud de les despeses financeres.

**Iberia**, durant els dos anys anteriors a l'ERO i aquell mateix any, presenta un marge de benefici negatiu. A partir de l'acord sembla que l'empresa gestiona millor les seves despeses i aconsegueix un marge positiu.

**Central Lechera Asturiana, Sanofi i SAICA** registren un marge de benefici positiu durant tot el període. De mitjana, el marge de Central Lechera Asturiana és major durant l'etapa post-ERO i respecte Sanofi i SAICA, aquest és superior durant el període previ a l'expedient. Tot i que la diferència entre períodes no és abismal en cap dels casos.

**Cerámica de Bellavista** presenta un marge de benefici negatiu, degut a un BDT negatiu. Tot i que la magnitud d'aquest últim cada cop sigui menor, també es van contraient les vendes considerablement.

Finalment, **Caramelo** presenta un marge de benefici negatiu durant la major part de l'interval d'estudi. A partir de l'any de l'ERO el seu marge incrementa exponencialment gràcies a l'abundant resultat financer conseqüència de la condonació de deutes.

## **5. CONCLUSIONS**

En el present treball he recollit una mostra de 72 empreses que han adoptat un ERO/ERTO durant els últims 10 anys i he realitzat un anàlisi financer per a 12 empreses.

Dels resultats en podem concloure que en mitjana, sembla que els ERO/ERTO tenen un efecte positiu sobre la solvència a curt termini de les empreses (creixement de la ràtio de solvència, de test-àcid i de liquiditat a partir de l'any immediatament posterior a l'expedient). Tals millores, però, són a costa de deterioraments en la capacitat de resposta a llarg termini, ja que s'observa una tendència decreixent de la ràtio de garantia i de fermesa. L'endeutament de les empreses incrementa però no en elevades proporcions i, la gestió de les obligacions millora ja que augmenta la qualitat del deute.

En termes de rendibilitat, les empreses registren en mitjana una tendència decreixent durant l'etapa prèvia a l'expedient i prosperen considerablement a partir de l'adopció del mateix. Així doncs, sembla que l'ERO/ERTO genera un efecte positiu sobre la ROA i ROE. Les variacions en la ROE són més intenses que en la ROA a causa de l'efecte impositiu. D'altra banda, la forta variabilitat del marge de benefici no em permet extreure conclusions.

Altrament, com bé he comentat al llarg del treball, hi ha empreses que han optat per una extinció dels contractes definitiva (ERO) i d'altres que han preferit un ajustament temporal de la plantilla (ERTO). Existeixen diferències en l'evolució dels estats financers en funció de la mesura adoptada<sup>19</sup>?

A c/t, les empreses manifesten un patró de comportament similar però difereixen en el moment en què experimenten una major contracció de la seva solvència (any d'adopció de l'ERTO i any immediatament posterior a l'ERO).

A ll/t, s'observa una evolució diferent en funció de la mesura adoptada: Les empreses que adopten un ERO (en mitjana) registren una caiguda persistent de la seva fermesa i garantia a partir de l'any d'aplicació de l'expedient. D'altra banda, les empreses que efectuen un acomiadament col·lectiu, ja registraven una tendència decreixent durant els anys anteriors a aquest i a partir de l'any de l'ERO presenten un comportament més o menys estable. En termes d'endeutament, no existeixen diferències notables. Per tant, les empreses que apliquen expedients temporals presenten una evolució més volàtil de la seva capacitat de pagament a llarg termini.

En termes de rendibilitat, l'evolució és clarament diferent. Les empreses que adopten un ERO presenten una evolució més favorable de la ROA, ROE i marge de benefici que les empreses que

---

<sup>19</sup> Observar gràfics 11-30 dels Annexos.



apliquen un ERO. La rendibilitat d'aquestes últimes és predominantment negativa durant tot el període d'estudi, cosa que em fa intuir que el fet de prescindir definitivament d'una part (o tota) la plantilla de treballadors té un efecte perjudicial sobre el rendiment de les empreses a "curt termini".

Des del meu punt de vista, els expedients de regulació d'ocupació han estat una resposta comunament adoptada per les empreses davant la crisi econòmica. És cert, que a trets generals la major part d'empreses analitzades han presenciat una evolució favorable en termes de rendiment. No obstant, el fet d'aplicar un ERO/ERTO no és garantia suficient per afirmar que aquests generen a llarg termini efectes positius sobre la rendibilitat empresarial, ja que la recuperació dels valors de la ROA i ROE poden haver estat motivats també per la recuperació del país.

En futures línies d'investigació m'agradaria aprofundir el meu anàlisi, controlant altres variables que han pogut tenir influència en l'evolució dels estats financers de les empreses analitzades. Admeto que existeixen altres variables explicatives, no obstant, considero que els ERO/ERTO tenen una forta influència sobre l'evolució d'una empresa.

## **6. BIBLIOGRAFIA:**

### **Marc teòric *Expedients de Regulació d'Ocupació*:**

*Guía Laboral – La regulación de empleo.* Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

[http://www.empleo.gob.es/es/Guia/texto/guia\\_7/contenidos/guia\\_7\\_18\\_1.htm](http://www.empleo.gob.es/es/Guia/texto/guia_7/contenidos/guia_7_18_1.htm)

*Guía Laboral – Suspensión y extinción del contrato de trabajo.* Apartat 16.4.9. Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

[http://www.empleo.gob.es/es/Guia/texto/guia\\_7/contenidos/guia\\_7\\_16\\_4.htm](http://www.empleo.gob.es/es/Guia/texto/guia_7/contenidos/guia_7_16_4.htm)

*Guía Laboral – Suspensión del contrato de trabajo o reducción de jornada por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción, o derivadas de fuerza mayor.* Ministerio de Empleo y Seguridad Social. [www.empleo.gob.es/es/Guia/texto/guia\\_7/contenidos/guia\\_7\\_16\\_3.htm](http://www.empleo.gob.es/es/Guia/texto/guia_7/contenidos/guia_7_16_3.htm)

Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. BOE núm. 255, de 24/10/2015. Article 47.

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11430>

### **Mostra de les empreses:**

*SABI: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos.* Bureau Van Dijk. <https://sabi.bvdinfo.com/version-201845/home.serv?product=SabiNeo>

*Lista de empresas que han presentado un Expediente de Regulación de Empleo en España y en el mundo en 2018.* 2018. Expediente de Regulación de Empleo. [www.expediente-regulacion-empleo.es/casos-despidos-ere/](http://www.expediente-regulacion-empleo.es/casos-despidos-ere/)

R.L. Vargas. La Razón. “AENA cierra su ERE con la salida de 1.250 trabajadores”. 10/01/2013. <https://www.larazon.es/economia/aena-cierra-su-ere-con-la-salida-de-1-250-traba-DL638500>

El Economista. “Airbus y los sindicatos se reúnen para tratar del ERE temporal de 450 empleados”. 24/11/2008. [www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/882021/11/08/Airbus-y-los-sindicatos-se-reunen-para-tratar-del-ERE-temporal-de-450-empleados.html](http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/882021/11/08/Airbus-y-los-sindicatos-se-reunen-para-tratar-del-ERE-temporal-de-450-empleados.html)

La Opinión A Coruña. “Aprueban un ERE de ArcelorMittal para 12.000 trabajadores”. 02/06/2009. [www.laopinioncoruna.es/economia/2009/06/02/aprueban-ere-arcelormittal-12000-trabajadores/292391.html](http://www.laopinioncoruna.es/economia/2009/06/02/aprueban-ere-arcelormittal-12000-trabajadores/292391.html)

De Barrón, Íñigo. El País. “Bankia y los sindicatos rebajan a 4.500 el ajuste y pactan despidos con 30 días”. 06/02/2013. [https://elpais.com/economia/2013/02/05/actualidad/1360095497\\_252977.html](https://elpais.com/economia/2013/02/05/actualidad/1360095497_252977.html)

Expansión. “Caixabank firma el ERE que afectará a 2.600 trabajadores”. 27/03/2013. [www.expansion.com/2013/03/27/empresas/banca/1364356645.html](http://www.expansion.com/2013/03/27/empresas/banca/1364356645.html)

CaixaBank, SA. Informe de gestión y cuentas anuales del ejercicio 2011. [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion\\_accionistas\\_inversores/Informacion\\_Economica\\_Financiera/44379\\_INDIV\\_CBNK\\_ESP.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion_accionistas_inversores/Informacion_Economica_Financiera/44379_INDIV_CBNK_ESP.pdf)

Europa Press. “Caramelo presenta un ERE para 201 trabajadores, 99 de ellos en Galicia”. 24/05/2013. <https://www.20minutos.es/noticia/1823704/0/>

La Voz de Galicia. “La histórica textil Caramelo no logra remontar tras el concurso y cierra”. 26/10/2016. <https://www.lavozdeg Galicia.es/noticia/economia/2016/10/25/cierra-empresa-textil-caramelo/00031477398286593603439.htm>

El Mundo. “Cemex anuncia un ERE de 370 personas pero mantendrá la planta de Lloseta”. 25/10/2012. [www.elmundo.es/elmundo/2012/10/25/baleares/1351184846.html](http://www.elmundo.es/elmundo/2012/10/25/baleares/1351184846.html)

Anuario del sector cementero español 2016. <https://www.oficemen.com/wp-content/uploads/2017/07/Anuario-2016.pdf>

Cemex España, S.A. Cuentas Anuales 31 de diciembre de 2012 e Informe de gestión ejercicio 2012. <http://www.cemex.es/Userfiles/documentos/PDFs/30072015/3%20-%20Cuentas%20anuales%20Cemex%20España%20SA%202012.pdf>

Europa Press. “Central Lechera Asturiana presenta un ERE que afecta a más de 200 trabajadores”. 22/07/2008. [www.elmundo.es/mundodinero/2008/07/22/economia/1216755021.html](http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/07/22/economia/1216755021.html)

El Confidencial. “Central Lechera Asturiana rechaza las cuentas de 2007: un segundo ataque contra el presidente Velasco”. 31/10/2008. [https://www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2008-10-31/central-lechera-asturiana-rechaza-las-cuentas-de-2007-un-segundo-ataque-contra-el-presidente-velasco\\_803703/](https://www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2008-10-31/central-lechera-asturiana-rechaza-las-cuentas-de-2007-un-segundo-ataque-contra-el-presidente-velasco_803703/)

Informe anual 2010 y 2011 Central Lechera Asturiana.  
[http://www.clasat.es/descargas/documentacion/Informe\\_anual\\_2010.pdf](http://www.clasat.es/descargas/documentacion/Informe_anual_2010.pdf),  
[http://www.clasat.es/descargas/documentacion/Informe\\_anual\\_2011.pdf](http://www.clasat.es/descargas/documentacion/Informe_anual_2011.pdf)

Central Lechera Asturiana. ¿No todas las leches son iguales?. 2009.  
<https://www.muyinteresante.es/historico/articulo/central-lechera-asturiana>

Pérezdos Hermanas, Nuria. ABC de Sevilla. “Roca presenta el ERE de Cerámicas Bellavista que afecta a 191 trabajadores”. 03/03/2009. [http://sevilla.abc.es/hemeroteca/historico-03-03-2009/sevilla/Economia/roca-presenta-el-ere-de-ceramicas-bellavista-que-afecta-a-191-trabajadores\\_913500588073.html](http://sevilla.abc.es/hemeroteca/historico-03-03-2009/sevilla/Economia/roca-presenta-el-ere-de-ceramicas-bellavista-que-afecta-a-191-trabajadores_913500588073.html)

Cinco Días. “Conservas Fernández cierra y despide a 311 trabajadores”. 18/11/2008. [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2008/11/18/empresas/1227019197\\_850215.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2008/11/18/empresas/1227019197_850215.html)

Gozzer, Stefania. El País. “Delphi presenta un ERE para cerrar su planta y despedir 536 empleados”. 29/03/2016. [https://elpais.com/ccaa/2016/03/29/catalunya/1459268926\\_280781.html](https://elpais.com/ccaa/2016/03/29/catalunya/1459268926_280781.html)

Europa Press. “Eiffage Energía presenta un ERE para 152 trabajadores en Cataluña, el 31% del total”. 21/11/2008. [www.europapress.es/economia/noticia-economia-empresas-eiffage-energia-presenta-ere-152-trabajadores-cataluna-31-total-20081121185147.html](http://www.europapress.es/economia/noticia-economia-empresas-eiffage-energia-presenta-ere-152-trabajadores-cataluna-31-total-20081121185147.html)

Cinco Días. “Emtisa, filial de Nissan, aplica un ERE temporal de 300 empleados”. 27/11/2008. [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2008/11/27/empresas/1227796787\\_850215.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2008/11/27/empresas/1227796787_850215.html)

Europa Press. “Ence presenta un ERE para 294 trabajadores de su planta de Huelva”. 04/09/2014. [www.elmundo.es/economia/2014/09/04/54083536e2704e1f188b4570.html](http://www.elmundo.es/economia/2014/09/04/54083536e2704e1f188b4570.html)

La Vanguardia. “El ERE de Ercros se cierra con menos despidos en Flix y Vilaseca”. 28/11/2017. [www.lavanguardia.com/local/tarragona/20171128/433273402410/ere-ercros-cierra-menos-despidos-flix-vila-seca.html](http://www.lavanguardia.com/local/tarragona/20171128/433273402410/ere-ercros-cierra-menos-despidos-flix-vila-seca.html)

Faro de Vigo. "Faurecia Escapes plantea un ERE de ocho días para sus 245 trabajadores". 07/11/2008. [www.farodevigo.es/economia/2008/11/07/faurecia-escapes-plantea-ere-ocho-dias-245-trabajadores/271912.html](http://www.farodevigo.es/economia/2008/11/07/faurecia-escapes-plantea-ere-ocho-dias-245-trabajadores/271912.html)

El Mundo. "Fico Mirrors presenta un ERE que afecta a 547 trabajadores". 03/03/2009. <http://www.elmundo.es/elmundo/2009/03/03/castillayleon/1236103487.html>

El País. "Ficosa aplica el ERE y despide a 244 trabajadores en Viladecavalls". 14/12/2012. [https://elpais.com/ccaa/2012/12/14/catalunya/1355486459\\_185922.html](https://elpais.com/ccaa/2012/12/14/catalunya/1355486459_185922.html)

20 Minutos. "La Generalitat autoriza un ERE en Ford Almussafes que afecta a 4.577 trabajadores". 24/12/2008. <https://www.20minutos.es/noticia/439057/0/ford/ere/valencia/>

20 Minutos. "El ERE temporal de Gestamp, en Dueñas, afectará a 187 de sus 226 trabajadores. 16/01/2009. <https://www.20minutos.es/noticia/443541/0/ere/gestamp/palencia/>

Ros, Mónica. Levante. "Grupo Ferrer trasladará a Túnez su producción mientras despide a 200 trabajadores en Valencia". 26/11/2008. [www.levante-emv.com/economia/2008/11/26/grupo-ferrer-trasladara-tunez-produccion-despide-200-trabajadores-valencia/524150.html](http://www.levante-emv.com/economia/2008/11/26/grupo-ferrer-trasladara-tunez-produccion-despide-200-trabajadores-valencia/524150.html)

Dircomfidencial. "El Grupo Zeta ultima un ERE global y la liquidación de Interviu y Tiempo". 05/12/2017. <https://dircomfidencial.com/medios/el-grupo-zeta-ultima-un-ere-global-y-la-liquidacion-de-interviu-y-tiempo-20171205-1600/>

El Periódico. "Hiab Cranes pacta el ERE y reduce de 90 a 60 los despidos". 22/07/2009. [www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/hiab-cranes-pacta-ere-reduce-90-60-despidos\\_513345.html](http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/hiab-cranes-pacta-ere-reduce-90-60-despidos_513345.html)

El Norte de Castilla. "Los expedientes de Hilaturas Uxama y Fico Cables afectan a 88 empleados en el Burgo de Osma". 24/10/2008. [www.elnortedecastilla.es/20081024/soria/expedientes-hilaturas-uxama-fico-20081024.html](http://www.elnortedecastilla.es/20081024/soria/expedientes-hilaturas-uxama-fico-20081024.html)

Diario Sur. "El hotel Guadalmina de Marbella anuncia un ERE para más de cien trabajadores". 27/11/2008. <http://www.diariosur.es/20081127/economia/hotel-guadalmina-marbella-anuncia-20081127.html>

El Confidencial. "Marina d'Or presenta un expediente de regulación de empleo para despedir a 214 trabajadores". 27/10/2008. [https://www.elconfidencial.com/mercados/fondos-de-inversion/2008-10-27/marina-d-or-presenta-un-expediente-de-regulacion-de-empleo-para-despedir-a-214-trabajadores\\_816013/](https://www.elconfidencial.com/mercados/fondos-de-inversion/2008-10-27/marina-d-or-presenta-un-expediente-de-regulacion-de-empleo-para-despedir-a-214-trabajadores_816013/)

Europa Press. "El fabricante de hormigón Huprecesa acuerda un ERE para la tercera parte de su plantilla". 05/11/2008. [www.europapress.es/economia/construccion-y-vivienda-00342/noticia-economia-empresas-fabricante-hormigon-huprecesa-acuerda-ere-tercera-parte-plantilla-20081105170001.html](http://www.europapress.es/economia/construccion-y-vivienda-00342/noticia-economia-empresas-fabricante-hormigon-huprecesa-acuerda-ere-tercera-parte-plantilla-20081105170001.html)

Europa Press. "Hutchinson presenta un ERE temporal que afecta a 393 trabajadores en Palamós (Girona)". 12/11/2008. <http://www.europapress.es/economia/noticia-economia-motor-hutchinson-presenta-ere-temporal-afecta-393-trabajadores-palamos-girona-20081112175559.html>

El Mundo. "El ERE de Iberia finalmente afectará a 3.807 empleados". 12/02/2013. <http://www.elmundo.es/elmundo/2013/02/12/economia/1360654978.html>

La Vanguardia. "Las diez claves para entender el conflicto de Iberia". 16/02/2013.  
<http://www.lavanguardia.com/economia/20130216/54365459763/diez-claves-entender-conflicto-iberia.html>

International Airlines Group. Informe y cuentas anuales 2015.

El País. "Isofotón despide a toda la plantilla y cierra tras más de 30 años de historia". 18/12/2013.  
[https://elpais.com/ccaa/2013/12/18/andalucia/1387396861\\_711068.html](https://elpais.com/ccaa/2013/12/18/andalucia/1387396861_711068.html)

El Mundo. "La Dirección General de Trabajo acepta el ERE de Kamax que afectará a 258 empleados". 04/11/2008. [www.elmundo.es/elmundo/2008/11/04/valencia/1225822162.html](http://www.elmundo.es/elmundo/2008/11/04/valencia/1225822162.html)

Valero, Dani. Valencia Plaza. "Lladró cierra el ERE con 268 salidas, el 38% de la plantilla". 08/03/2016. <https://valenciaplaza.com/lladro-cierra-el-ere>

La Vanguardia. "Magnet Marelli plantea un ERE temporal para más de 800 empleados en Barcelona". 08/11/2008. [www.lavanguardia.com/economia/20081108/53575310473/magnet-marelli-plantea-un-ere-temporal-para-mas-de-800-empleados-en-barcelona.html](http://www.lavanguardia.com/economia/20081108/53575310473/magnet-marelli-plantea-un-ere-temporal-para-mas-de-800-empleados-en-barcelona.html)

El País. "Mahle pone fin a su protesta de meses y acepta 125 despidos". 28/03/2009.  
[https://elpais.com/diario/2009/03/28/catalunya/1238206043\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2009/03/28/catalunya/1238206043_850215.html)

Europa Press. "Mercedes Benz de Vitoria propone un ERE de 70 días en 2009 para 2.881 trabajadores". 11/12/2008. [www.europapress.es/economia/motor-00344/noticia-economia-motor-mercedes-benz-vitoria-propone-ere-70-dias-2009-2881-trabajadores-20081211141226.html](http://www.europapress.es/economia/motor-00344/noticia-economia-motor-mercedes-benz-vitoria-propone-ere-70-dias-2009-2881-trabajadores-20081211141226.html)

Europa Press. "Mercedes-Benz España ganó 45 millones de euros en 2013". 06/03/2014.  
<http://www.europapress.es/motor/coches-00640/noticia-mercedes-benz-espana-gano-45-millones-euros-2013-20140306175257.html>

La Nueva España. "Sin acuerdo para el ERE en Trefilería de Moreda". 07/11/2008.  
[www.lne.es/asturias/2008/11/07/acuerdo-ere-trefileria-moreda/693921.html](http://www.lne.es/asturias/2008/11/07/acuerdo-ere-trefileria-moreda/693921.html)

El Periódico. "Nissan anuncia un ERE de 1.680 trabajadores en su planta de Barcelona". 13/10/2008. <https://www.elperiodico.com/es/economia/20081013/nissan-anuncia-un-ere-de-1680-trabajadores-en-su-planta-de-barcelona-17434>

El País. "Orange cierra su ERE voluntario con 435 bajas". 12/04/2016.  
[https://elpais.com/economia/2016/04/12/actualidad/1460494830\\_204564.html](https://elpais.com/economia/2016/04/12/actualidad/1460494830_204564.html)

20 Minutos. "Orizonia firma el ERE para 2.347 empleados, que podrán acceder a la prestación por desempleo". 05/04/2013.  
<https://www.20minutos.es/noticia/1777598/0/orizonia/ere/prestacion-desempleo/>

Madrid Diario. "Un ERE en Peugeot-Citroën afectará a 1.600 trabajadores". 25/12/2013.  
<https://www.madridiario.es/noticia/405237/economia/un-ere-en-peugeot-citron-afectara-a-1.600-trabajadores.html>

Cinco Días. "Pfizer anuncia un ERE que afectará a 220 de sus trabajadores en España". 20/09/2011.  
[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2011/09/20/mercados/1316734026\\_850215.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2011/09/20/mercados/1316734026_850215.html)

La Razón. "Piaggio presenta un ERE para los 98 empleados de Derbi en Martorelles". 15/02/2013. <https://www.larazon.es/economia/piaggio-presenta-un-ere-para-los-98-empleados-EA1112402>

Palleiro, Verónica. El Faro de Vigo. "Trece empresas ubicadas en la comarca presentaron un ERE durante este año". 06/04/2009. [www.farodevigo.es/comarcas/2009/04/06/trece-empresas-ubicadas-comarca-presentaron-ere-durante-ano/313741.html](http://www.farodevigo.es/comarcas/2009/04/06/trece-empresas-ubicadas-comarca-presentaron-ere-durante-ano/313741.html)

El Mundo. "P&G formaliza un ERE que afectará a 261 personas". 21/02/2013. <http://www.elmundo.es/elmundo/2013/02/21/economia/1361475363.html>

El Economista. "El ERE de la Bella Easo contempla 115 despidos". 4/12/2009. [www.eleconomista.es/economia/noticias/1748879/12/09/El-ere-de-la-bella-easo-contempla-115-despidos.html](http://www.eleconomista.es/economia/noticias/1748879/12/09/El-ere-de-la-bella-easo-contempla-115-despidos.html)

Europa Press. "El grupo Prometheus suprimirá 459 empleados, la mitad de su plantilla". 17/11/2008. <http://www.europapress.es/economia/noticia-economia-empresas-grupo-prometheus-suprimira-459-empleos-mitad-plantilla-20081117153405.html>

Rajadel, Luís. Heraldo. "Pyrsa presenta un ERE que le permitirá parar la producción 200 días en 2009". 13/11/2008. [https://www.heraldo.es/noticias/economia/pyrsa\\_presenta\\_ere\\_que\\_permitiria\\_parar\\_produccion\\_200\\_dias\\_2009.html](https://www.heraldo.es/noticias/economia/pyrsa_presenta_ere_que_permitiria_parar_produccion_200_dias_2009.html)

El Confidencial. "Radio Televisión Valenciana presenta un ERE para 1.295 trabajadores de la plantilla". 16/07/2012. [https://www.elconfidencial.com/comunicacion/2012-07-16/radio-television-valenciana-presenta-un-ere-para-1-295-trabajadores-de-la-plantilla\\_242694/](https://www.elconfidencial.com/comunicacion/2012-07-16/radio-television-valenciana-presenta-un-ere-para-1-295-trabajadores-de-la-plantilla_242694/)

El Periódico de Aragón. "Roca presenta un ERE para 1.990 empleados". 19/01/2009. [http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/roca-presenta-ere-1-990-empleados\\_470829.html](http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/roca-presenta-ere-1-990-empleados_470829.html)

El Mundo. "Unas 1.500 personas exigen que no se cierre la planta de Roca en Alcalá de Guadaíra". 19/01/2013. [www.elmundo.es/elmundo/2013/01/19/andalucia\\_sevilla/1358601434.html](http://www.elmundo.es/elmundo/2013/01/19/andalucia_sevilla/1358601434.html)

J. Carneiro. El Faro de Vigo. "Rodman Polyships presenta un ERE de extinción para 120 empleados en Meira". 30/03/2011. <http://www.farodevigo.es/economia/2011/03/30/rodman-polyships-presenta-ere-extincion-120-empleados-meira/531176.html>

Franco, Leonor. Heraldo. "La crisis golpea a Ronal Ibérica, la mayor empresa de la capital turolense". 22/11/2008. [https://www.heraldo.es/noticias/aragon/teruel/la\\_crisis\\_golpea\\_ronal\\_iberica\\_mayor\\_empresa\\_capital\\_turolense.html](https://www.heraldo.es/noticias/aragon/teruel/la_crisis_golpea_ronal_iberica_mayor_empresa_capital_turolense.html)

El Periódico de Aragón. "Trabajo acepta a la baja los ERE de Saica y Pikolín". 20/06/2008. [http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/trabajo-acepta-baja-ere-saica-pikolin\\_418844.html](http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/trabajo-acepta-baja-ere-saica-pikolin_418844.html)

El Periódico de Aragón. "Trabajo aprueba dos ERE de SAICA para Zaragoza y El Burgo". 21/05/2009. [http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/trabajo-aprueba-dos-ere-saica-zaragoza-burgo\\_499749.html](http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/trabajo-aprueba-dos-ere-saica-zaragoza-burgo_499749.html)

Europa Press. "Alcanzan un acuerdo sobre el ERE de Saint-Gobain Placo Ibérica". 11/11/2008. <http://www.europapress.es/nacional/noticia-alcanzado-acuerdo-ere-saint-gobain-placo-iberica-20081111195236.html>

Europa Press. "Sanofi-Aventis pacta con los sindicatos las condiciones para 156 despidos en su red de ventas en España". 19/12/2008. <http://www.europapress.es/economia/noticia-economia-sanofi-aventis-pacta-sindicatos-condiciones-156-despidos-red-ventas-espana-20081219160438.html>

Nota de Prensa Sanofi-aventis. "Resultado 2007 superior a las perspectivas anunciadas". Paris, 12 de febrero de 2008.

La Vanguardia. "UGT rechaza el fallo del Supremo sobre el ERE de Santa Bárbara y exige la reincorporación de los trabajadores". 01/06/2017. <http://www.lavanguardia.com/vida/20170601/423126140466/ugt-rechaza-el-fallo-del-supremo-sobre-el-ere-de-santa-barbara-y-exige-la-reincorporacion-de-los-trabajadores.html>

El Mundo. "Seat presenta un ERE temporal en la planta de Martorell que afecta a la mayoría de la plantilla". 08/07/2013. [www.elmundo.es/elmundo/2013/07/08/barcelona/1373277818.html](http://www.elmundo.es/elmundo/2013/07/08/barcelona/1373277818.html)

Informe anual Seat 2016. [www.seat.es/content/dam/countries/es/corporate/annual-report-2016/introduccion/pdf/seat-2016.pdf](http://www.seat.es/content/dam/countries/es/corporate/annual-report-2016/introduccion/pdf/seat-2016.pdf)

20 Minutos. "Sidenor presenta un ERE temporal para todas sus fábricas". 21/11/2016. <https://www.20minutos.es/noticia/2893684/0/sidenor-presenta-ere-temporal-para-todas-sus-fabricas/>

Radio Televisión Española. "Spanair presenta un ERE para 2.075 trabajadores y suspende pagos de forma voluntaria". 30/01/2012. [www.rtve.es/noticias/20120130/spanair-presenta-ere-para-2075-trabajadores-suspende-pagos-forma-voluntaria/493804.shtml](http://www.rtve.es/noticias/20120130/spanair-presenta-ere-para-2075-trabajadores-suspende-pagos-forma-voluntaria/493804.shtml)

El Mundo. "ERE total en Suzuki Gijón". 05/06/2009. [www.elmundo.es/elmundomotor/2009/06/05/empresas/1244196220.html](http://www.elmundo.es/elmundomotor/2009/06/05/empresas/1244196220.html)

Levante. "TAU Cerámica presenta un expediente para despedir a 175 trabajadores". 25/11/2009. <http://www.levante-emv.com/economia/2009/11/25/tau-ceramica-presenta-expediente-despedir-175-trabajadores/654657.html>

Europa Press. "La empresa Egoki de Irún anuncia su cierre que conllevará la extensión del ERE a los 200 trabajadores de la plantilla". 30/10/2008. [http://www.finanzas.com/noticias/economia/2008-10-30/58122\\_empresa-egoki-irun-anuncia-cierre.html](http://www.finanzas.com/noticias/economia/2008-10-30/58122_empresa-egoki-irun-anuncia-cierre.html)

El Economista. "Acuerdo entre los trabajadores y la empresa para el ERE de extinción de Torraspapel, que despedirá 23 trabajadores". 01/07/2014. <http://www.eleconomista.es/catalunya/noticias/5905890/07/14/Acuerdo-entre-los-trabajadores-y-la-empresa-para-el-ERE-de-extincion-de-Torraspapel-que-despedira-23-trabajadores.html>

Europa Press. "Unilever formaliza el ERE para cerrar su planta, decisión que la alcaldesa cataloga de "precipitada"". 07/06/2012. <http://www.europapress.es/madrid/noticia-unilever-formaliza-ere-cerrar-planta-decision-alcaldesa-cataloga-precipitada-20120607120528.html>

El País. "Extinguidos los contratos de los 168 trabajadores afectados por el ERE de Urazca". 02/07/2008. [https://elpais.com/diario/2008/07/02/paisvasco/1215027604\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2008/07/02/paisvasco/1215027604_850215.html)



El Periódico. “El 85,59% de los trabajadores de Valeo Térmico Zaragoza apoyan el segundo ERE”. 16/02/2009. [http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/85-59-trabajadores-valeo-termico-zaragoza-apoyan-segundo-ere\\_477772.html](http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/85-59-trabajadores-valeo-termico-zaragoza-apoyan-segundo-ere_477772.html)

El Economista. “Viajes Marsans presenta un ERE para 947 trabajadores”. 16/07/2010. <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/2316699/07/10/Viajes-Marsans-presenta-un-ERE-para-947-trabajadores.html>

El Mundo. “Vodafone pacta con los sindicatos un ERE que afectará a 1.059 empleados”. 30/09/2015. [www.elmundo.es/economia/2015/09/30/560c3eea46163f4e158b458e.html](http://www.elmundo.es/economia/2015/09/30/560c3eea46163f4e158b458e.html)

Informe Integrado Vodafone España 2015-2016. [http://www.vodafone.es/c/statics/informe\\_anual\\_16.pdf](http://www.vodafone.es/c/statics/informe_anual_16.pdf)

Cuentas Anuales Vodafone en España 2016-17. [http://www.vodafone.es/c/statics/Cuentas\\_Anuales.pdf](http://www.vodafone.es/c/statics/Cuentas_Anuales.pdf)

El País. “La Audiencia Nacional avala el ERE de Vodafone al integrar a ONO”. 20/01/2016. [https://elpais.com/economia/2016/01/20/actualidad/1453293269\\_261905.html](https://elpais.com/economia/2016/01/20/actualidad/1453293269_261905.html)

Europa Press. “Dirección y comité de Zanini (Barcelona) llegan a un acuerdo para reducir la plantilla en 80 empleados”. 26/01/2009. [www.europapress.es/economia/noticia-economia-motor-direccion-comite-zanini-barcelona-llegan-acuerdo-reducir-plantilla-80-empleados-20090126185226.html](http://www.europapress.es/economia/noticia-economia-motor-direccion-comite-zanini-barcelona-llegan-acuerdo-reducir-plantilla-80-empleados-20090126185226.html)

El Economista. “Los liquidadores de Zirconio plantean el cierre si no aparece un comprador”. 04/02/2013. <http://www.eleconomista.es/valenciana/noticias/4574053/02/13/Los-liquidadores-de-Zirconio-plantean-el-cierre-si-no-appece-un-comprador.html>

Expansión. “La antigua DBK cierra su fábrica de Cerdanyola y recorta 165 empleos”. 04/11/2008. [www.expansion.com/2008/11/03/catalunya/1225745062.html](http://www.expansion.com/2008/11/03/catalunya/1225745062.html)

El Economista. “Zodiac Automotive España se plantea un ERE para sus 95 empleados”. 03/02/2009. <http://www.eleconomista.es/flash/noticias/1011078/02/09/Zodiac-Automotive-Espana-se-plantea-un-ERE-para-sus-95-empleados-.html>

“¿Qué es el Plan 2000E?”. 01/06/2009. <http://www.autopista.es/noticias-motor/articulo/que-plan-2000e-49391.htm>

Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. BOE núm. 7 del 8 de enero de 2010. Sec. I. Pág. 2015. <https://www.boe.es/boe/dias/2010/01/08/pdfs/BOE-A-2010-333.pdf>

### **Marc teòric anàlisi financer:**

*Introducción al análisis financiero en Finanzas*. Wiki EOI. [http://www.eoi.es/wiki/index.php/Introducción\\_al\\_análisis\\_financiero\\_en\\_Finanzas](http://www.eoi.es/wiki/index.php/Introducción_al_análisis_financiero_en_Finanzas)

*Razones financieras*. Gerencie. <https://www.gerencie.com/razones-financieras.html>

Amat, Oriol amb la col·laboració de UPF Barcelona School of Management, ACCID i el Registro de Expertos Contables. *Ratios sectoriales 2016*.



## **7. ANNEXOS:**

### **ANNEX 1. GLOSSARI:**

ERO: Expedient de Regulació d'Ocupació

ERTO: Expedient de Regulació Temporal d'Ocupació

c/t: Curt termini

ll/t: Llarg termini

ANC: Actiu no corrent

AC: Actiu corrent

PNC: Passiu no corrent

PC: Passiu corrent

FFPP: Fons propis

BAIT: Benefici abans d'interessos i d'impostos

BAT: Benefici abans d'impostos

BDT: Benefici després d'impostos

FM: Fons de maniobra

ANNEX 2. TAULA GENERAL D’EMPRESES QUE HAN ADOPTAT UN ERO DURANT ELS ÚLTIMS 10 ANYS

EMPRESA	ACTIVITAT	SECTOR (codi CNAE)	LOCALITZACIÓ		ANY CONSTITUCIÓ	ANY ADOPCIÓ ERO	Nº AFECTATS*	TIPUS DE MESURA	ESTAT
			POBLACIÓ	COMUNITAT AUTÓNOMA					
Aena Desarrollo internacional SME, SA	Gestió d'aeroports	5223	Tot el territori espanyol		1991	2012	1250	ERO	Activa
Airbus Defence and Space, SA	Construcció d'avions civils	3030	Tot el territori espanyol		1923	2008	450	ERTO	Activa
Arcelormittal España, SA	Comercialització de productes siderúrgics	2410	Principat d'Astúries, Comunitat de Madrid i País Basc		1994	2009	12.000	ERTO	Activa
BFA Tenedora de Acciones, SA (Bankia)	Serveis bancaris	6420	Tot el territori espanyol		2010	2013	4.500	ERO	Activa
Caixabank, SA	Prestació de serveis bancaris	6419	Tot el territori espanyol		1980	2013	2600	ERO (voluntari)	Activa
Caramelo, SA	Confecció i venda de peces de vestir	4642	A Coruña	Galícia	1979	2013	201	ERO	Dissolta al2016
Cemex España, SA	Fabricació de ciment i formigó	2362	Tarragona i Toledo	Catalunya i Castella la Manxa	1917	2012	370	ERO	Activa
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria	Fabricació de productes làctics	4633	Sevilla	Andalusia	1982	2008	200	ERO	Activa
Cerámica de Bellavista, SA	Comercialització de ceràmiques	4673	Sevilla	Andalusia	1964	2009	191	ERO	Activa
Conservas Fernández, SA	Elaboració i manufactura de productes alimentaris i de begudes	1039	Murcia	Regió de Murcia	1990	2008	300	ERO	Concurs des de 2015
Delphi Diesel Systems, SL	Producció d'equips d'injecció per a motors dièsel	2932	Sant Cugat del Vallès	Catalunya	1959	2017	500	ERO	Activa
Eiffage Energía, SL	Instal·lacions elèctriques i enllumenats	3519	Catalunya		1998	2008	152	ERO	Activa
Emtisa (Estampaciones Metálicas y Transformados Industriales, SA)	Processament de peces metàl·liques pel sector de l'automòbil	2550	Barcelona	Catalunya	1947	2008	300	ERTO	Extingida 2016
Ence Energía y Celulosa, SA	Transformació de fusta	1711	Huelva	Andalusia	1968	2014	294	ERO	Activa

EMPRESA	ACTIVITAT	SECTOR (codi CNAE)	LOCALITZACIÓ		ANY CONSTITUCIÓ	ANY ADOPCIÓ ERO	Nº AFECTATS*	TIPUS DE MESURA	ESTAT
			POBLACIÓ	COMUNITAT AUTÓNOMA					
Ercros, SA	Empresa química	2013	Tarragona	Catalunya	1904	2017	105	ERO	Activa
Faurecia Sistema de Escapes España, SL	Fabricació i comercialització de silenciadors i fuites	2932	Vigo	Galicia	1978	2008	245	ERTO	Activa
Fico Mirrors, SA	Fabricació de miralls retrovisors per a vehicles	2932	Sòria	Castella i Lleó	1988	2009	547	ERO	Activa
Ficosa Electronics, SLU	Fabricació de components electrònics pel sector de l'automoció	2611	Barcelona	Catalunya	2010	2012	244	ERO	Activa
Ford España, SL	Comercialització d'automòbils i peces de reposició	2910	Almussafes	Comunitat Valenciana	1973	2008	4.577	ERTO	Activa
Gestamp Global Tooling, SL	Activitats relacionades amb l'automoció	2932	Palència	Castella i Lleó	1977	2009	187	ERO	Activa
Grupo Ferrer Internacional, SA	Prestació de serveis corporatius a les empreses del grup Ferrer (farmacèutica)	7010	València	Comunitat Valenciana	1998	2008	200	ERO	Activa
Grupo Zeta, SA	Grup editorial i de comunicació	6420	Barcelona	Catalunya	1976	2017	50	ERO	Activa
Hiab Cranes, SL	Construcció de grues articulades sobre camió	2822	Saragossa	Aragó	2004	2009	60	ERO	Activa
Hilaturas Uxama, SL	Manufactures de filats	1310	Sòria	Castella i Lleó	1981	2008	26	ERO	Activa
Hotel Campos de Guadalmina, SL	Hotel	5510	Màlaga	Andalusia	2002	2008	100	ERO	Activa
Hoteles Marina d'Or, SL	Explotació hotelera i serveis d'allotjament	5510	Castelló	Comunitat Valenciana	2010	2008	214	ERO	Activa
Huprecesa, SA	Fabricació de ciment	2351	Guadalajara	Castella la Manxa	1986	2008	76	ERO	Dissolta al 2012
Hutchinson Industrias del Caucho, SA	Fabricació i venda d'articles de cautxú	2219	Girona	Catalunya	1924	2008	393	ERTO	Activa

EMPRESA	ACTIVITAT	SECTOR (codi CNAE)	LOCALITZACIÓ		ANY CONSTITUCIÓ	ANY ADOPCIÓ ERO	Nº AFECTATS*	TIPUS DE MESURA	ESTAT
			POBLACIÓ	COMUNITAT AUTÓNOMA					
<b>Iberia Líneas Aéreas de España, SA</b>	Transport aeri de mercaderies i passatgers	5110	Tot el territori espanyol (principalment Madrid)		2009	2013	3.807	ERO	Activa
<b>Industrias J Ferrer, SL</b>	Industria siderometal·lúrgica de fabricació de motlles	2599	València	Comunitat Valenciana	1985	2008	110	ERO	Extingida al 2009
<b>Isofoton, SA</b>	Fabricació de cèl·lules fotovoltaïques	2790	Màlaga	Andalusia	1981	2013	297	ERO	Dissolta al 2014
<b>Kamax, SLU</b>	Fabricació de cargols per a l'automoció	2932	València	Comunitat Valenciana	1952	2008	258	ERTO	Activa
<b>Lladró, SA</b>	Comerç major de productes de porcellana, principalment de decoració	4644	València	Comunitat Valenciana	1980	2016	268	ERO	Activa
<b>Magneti Marelli España, SA</b>	Fabricació i distribució de recanvis per automòbils	2932	Barcelona	Catalunya	1983	2008	800	ERTO	Activa
<b>Mahle, SA</b>	Fabricació i comercialització de peces per a motors de combustió interna	2932	Barcelona	Catalunya	1951	2009	90	ERO	Activa
<b>Mercedes Benz España, SA</b>	Comercialització d'automòbils i peces de reposició	2910	Vitòria i Barcelona	País Basc i Catalunya	1989	2013	2.881	ERTO	Activa
<b>Moreda Riviere Trefilerias, SA</b>	Fabricació de tancaments i productes acabats en filferro	2593	Barcelona	Catalunya	1990	2009	122	ERO	Activa
<b>Nissan Motor Iberica, SA</b>	Fabricació i venda de vehicles	2910	Barcelona	Catalunya	1920	2009	1.680	ERTO	Activa
<b>Orange Espagne, SA</b>	Prestació de serveis de telefonia	6120	Tot el territori espanyol		1998	2016	435	ERO	Activa
<b>Orizonia Travel Group, SL</b>	Grup turístic	7912	Palma de Mallorca	Illes Balears	2002	2013	2.347	ERO	Dissolta al 2014
<b>Peugeot Citroën Automóviles España, SA</b>	Fabricació d'automòbils	2910	Madrid	Comunitat de Madrid	1957	2016	1.300	ERTO	Activa
<b>Pfizer, SL</b>	Comercialització productes farmacèutics	4646	Galícia, País Basc, Catalunya, Comunitat Valenciana, Comunitat de Madrid, Regió de Murcia, Andalusia i Illes Canàries		1962	2012	220	ERO	Activa

EMPRESA	ACTIVITAT	SECTOR (codi CNAE)	LOCALITZACIÓ		ANY CONSTITUCIÓ	ANY ADOPCIÓ ERO	Nº AFECTATS*	TIPUS DE MESURA	ESTAT
			POBLACIÓ	COMUNITAT AUTÓNOMA					
<b>Piaggio España, SL</b>	Promoció i venda de productes automobilístics	4619	Barcelona	Catalunya	2009	2013	98	ERO	Activa
<b>Prevent Vigo SA</b>	Fabricació de fundes per als seients de vehicles	1399	Vigo	Galícia	2001	2009	140	ERO	Extingida al 2009
<b>Procter &amp; Gamble España, SA</b>	Comercialització i distribució de béns de consum	4618	Barcelona	Catalunya	1968	2013	261	ERO	Activa
<b>Productos Alimenticios La Bella Easo, SA</b>	Fabricació i venda al detall de productes de confiteria i pastisseria	1072	Saragossa	Aragó	1968	2010	115	ERO	Extingida al 2012
<b>Prometheus Electronic Catalunya, SA</b>	Venda d'aparells d'electrònica de consum i electrodomèstics	4643	Catalunya		1974	2008	459	ERO	Dissolta al 2010
<b>Pyrsa (Piezas y Rodajes, SA)</b>	Producció de peces metàl·liques per maquinària	2452	Terol	Aragó	1988	2009	266	ERTO	Activa
<b>Radio Televisión Valenciana, SA</b>	Activitats de programació i emissió de televisió i activitats de radiodifusió	6020	Comunitat valenciana		1988	2012	1295	ERO	Activa
<b>Roca Sanitario, SA</b>	Fabricació de porcellana sanitària	2342	Barcelona, Madrid i Sevilla	Catalunya, Comunitat de Madrid i Andalusia	1929	(presentació) 2009	1.990	ERTO (anul·lat pels jutges)	Activa
<b>Rodman Polyships, SA</b>	Construcció d'embarcacions en polièster	3011	Lugo	Galícia	1974	2011	120	ERO	Activa
<b>Ronal Ibérica, SAU</b>	Fabricació de llandes d'alumini per al sector de l'automoció	2599	Terol	Aragó	1981	2008	423	ERTO	Activa
<b>Saica (Industria Celulosa Aragonesa, SA)</b>	Fabricació de paper per embalatge	1712	Saragossa	Aragó	1943	2008	99	ERTO	Activa
<b>Saint Gobain Placo Ibérica, SA</b>	Fabricació i comercialització de guixos	811	Veguera	La Rioja	1969	2008	90	ERO	Activa
<b>Sanofi Aventis, SA</b>	Comercialització de productes farmacèutics	7490	Andalusia, Catalunya, Comunitat de Madrid i comunitat valenciana		1965	2008	156	ERO	Activa
<b>Santa Bárbara Sistemas, SA</b>	Fabricació i disseny de vehicles i sistemes de combat	3040	A Coruña	Galícia	1959	2013	593	ERO	Activa

EMPRESA	ACTIVITAT	SECTOR (codi CNAE)	LOCALITZACIÓ		ANY CONSTITUCIÓ	ANY ADOPCIÓ ERO	Nº AFECTATS*	TIPUS DE MESURA	ESTAT
			POBLACIÓ	COMUNITAT AUTÓNOMA					
<b>Seat, SA</b>	Construcció i venda d'automòbils	2910	Martorell	Catalunya	1950	2013	4.700	ERTO	Activa
<b>Sidenor aceros especiales, SL</b>	Fabricació i transformació d'acer	2410	País Basc		1999	2017	2.300	ERTO	Activa
<b>Spanair, SA</b>	Transport aeri de viatgers	5110	Barcelona, Madrid i Mallorca	Catalunya, Comunitat de Madrid i Illes Balears	1986	2012	2.000	ERO	Dissolta al 2013
<b>Suzuki Motor Ibérica, SA</b>	Comerç d'automòbils i motocicletes	4511	Gijón	Principat d'Astúries	1991	2009	277	ERTO	Activa
<b>Tau Cerámica, SA</b>	Fabricació de productes de ceràmica, materials per a la decoració i construcció	2331	Castelló	Comunitat Valenciana	2005	2009	175	ERO	Activa
<b>Tiradores Egoki, SL</b>	Fabricació i comercialització de peces de metall	4690	Irún	País Basc	1979	2008	200	ERO	Extingida al 2016
<b>Torraspapel, SA</b>	Fabricació i comercialització de paper i cartró	1712	Girona	Catalunya	1988	2014	23	ERO	Activa
<b>Unilever España, SA</b>	Fabricació, distribució i comercialització de productes químics	2041	Aranjuez	Comunitat de Madrid	1980	2012	166	ERO	Activa
<b>Urazca Construcciones, SA</b>	Execució d'infraestructures d'espais esportius i d'oci	4121	Bilbao	País Basc	1995	2008	168	ERO	Dissolta al 2009
<b>Valeo Térmico, SAU</b>	Fabricació i venda de components per l'automoció	2932	Saragossa	Aragó	1963	2009	453	ERTO	Activa
<b>Viajes Marsans, SA</b>	Prestació de serveis turístics	7911	Tot el territori espanyol		1910	2010	947	ERO	Extingida al 2016
<b>Vodafone ONO, SAU</b>	Prestació de serveis de telecomunicacions	6110	Tot el territori espanyol		2000	2015	1.059	ERO	Activa
<b>Zanini Auto Grup, SA</b>	Comercialització d'accessoris per automòbils	4531	Barcelona	Catalunya	1965	2009	80	ERO	Activa
<b>Zirconio, SA</b>	Fabricació i venda de taulells i paviments	2331	Castelló	Comunitat Valenciana	1965	2011	56	ERO	Extingida al 2017
<b>Zobeles España, SA</b>	Fabricació i distribució d'insecticides i ambientadors	7219	Barcelona	Catalunya	1991	2008	165	ERO	Activa
<b>Zodiac Automotive España, SL</b>	Fabricació i reparació d'accessoris per l'aeronàutica, l'automòbil i la marina	2932	Girona	Catalunya	1998	2009	95	ERO	Extingida al 2010

### ANNEX 3. CLASSIFICACIÓ DE LES EMPRESES SEGONS SECTOR<sup>20</sup>

Llegenda per a interpretar la columna *Evolució posterior a l'ERO/ERTO*:

Llegenda evolució posterior a l'ERO/ERTO		
D'acord amb el resultat de l'exercici, puc observar una evolució...		
<i>Positiva</i>		Els resultats són millors que l'any anterior per a tot el període posterior a l'aplicació de l'expedient
<i>Variable</i>		Hi ha oscil·lacions positives i negatives
<i>Negativa</i>		Resultats negatius persistens o cessament de l'activitat empresarial
<i>Amb tendència negativa</i>		Predominen els resultats negatius

Empreses agrupades sota la categoria d'altres:

- Grupo Zeta, SA
- Isofoton, SA
- Procter & Gamble España, SA
- Prometheus Electronic Cataluña, SA
- Santa Bárbara Sistemas, SA
- Zobeles España, SA

<sup>20</sup> Les empreses estan ordenades de major a menor import net de la xifra de negocis

Sector automobilístic						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO/ERTO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Seat, SA	13.955	4.877.000	9.023.000	2016	2013	
Mercedes Benz España, SA	4.062	1.269.567	4.918.742	2016	2013	
Nissan Motor Iberica, SA	4.924	1.620.60	2.244.126	2016	2009	
Magneti Marelli España, SA	1.016	203.825	458.816	2016	2008	
Fico Mirrors, SA	841	249.026	245.567	2016	2009	
Gestamp Global Tooling, SL	128	305.611	198.310	2016	2009	
Ronal Ibérica, SAU*	426	148.692	129.914	2017	2008	
Faurecia Sistema de Escapes España, SL	215	59.373	125.444	2016	2008	
Delphi Diesel Systems, SL**	561	52.607	115.981	2015	2017	s/d
Suzuki Motor Ibérica, SA	54	55.185	115.169	2016	2009	
Valeo Térmico, SAU	690	99.730	102.604	2015	2009	
Ficosa Electronics, SLU	243	152.937	74.683	2016	2012	
Kamax, SLU	243	40.512	60.785	2015	2008	
Zanini Auto Grup, SA	97	70.123	59.301	2016	2009	
Mahle, SA	279	23.561	48.325	2016	2009	
Emtisa (Estampaciones Metálicas y Transformados Industriales, SA)	234	20.852	46.577	2015	2008	
Zodiac Automotive España, SL	95	17.575	42.587	2005	2009	
Prevent Vigo SA	140	7.320	10.193	2003	2009	
Piaggio España, SL	37	2.959	4.506	2016	2013	

**Ronal Ibérica, SAU\*:** Evolució positiva des del 2009, però al 2017 caiguda dràstica del resultat de l'exercici

**Delphi Diesel Systems, SL\*\*:** Des de 2002 presenta un resultat de l'exercici negatiu, a excepció dels anys 2004 i 2008

(A) Llegendra	
Positiva	
Variable	
Negativa	
Amb tendència negativa	



Construcció i subministraments a la construcció <sup>21</sup>						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO/ERTO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Cemex España, SA	3.000	24.258.921	2.641.221	2016	2012	
Roca Sanitario, SA	1.004	1.931.283	457.053	2016	2009	
Saint Gobain Placo Ibérica, SA	476	283.935	158.115	2016	2008	
Eiffage Energía, SL	1.445	194.792	132.627	2016	2008	
Hiab Cranes, SL	220	33.813	79.153	2016	2009	
Urazca Construcciones, SA	253	142.405	56.596	2008	2008	

Metal·lúrgia i siderúrgia <sup>22</sup>						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Arcelormittal España, SA	6.807	2.893.445	2.823.397	2016	2009	
Sidenor aceros especiales, SL	2.300	591.979	676.357	2016	2017	s/d
Moreda Riviere Trefilerias, SA	352	151.243	126.602	2016	2009	
Pyrsa (Piezas y Rodajes, SA)	235	47.676	36.471	2016	2009	
Industrias J Ferrer, SL	110	11.774	19.970	2008	2008	

<sup>(A)</sup> Llegendra	
Positiva	
Variable	
Negativa	
Amb tendència negativa	

<sup>21</sup> Huprecesa, SA ha estat eliminada de la mostra per discrepàncies entre nº treballadors afectats per l'ERO i nº de treballadors subministrats pel SABI

<sup>22</sup> Tiradores Egoki, SL ha estat eliminada de la mostra per discrepàncies entre nº treballadors afectats per l'ERO i nº de treballadors subministrats pel SABI

Hosteleria i Turisme <sup>23</sup>						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Viajes Marsans, SA	1.279	455.456	293.713	2009	2010	
Orizonia Travel Group, SL	36	443.185	41.970	2011	2013	
Hotel Campos de Guadalmina, SL	46	1.856	4.961	2016	2008	

Telecomunicacions						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Orange Espagne, SA	2.909	8.617.876	4.824.750	2016	2016	s/d
Vodafone ONO, SAU	1.337	5.066.438	1.545.361	2017	2015	
Radio Televisión Valenciana, SA	1.612	98.368	6.298	2013	2012	

Transport						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Iberia Líneas Aéreas de España, SA	19.859	5.533.000	4.238.000	2016	2013	
Airbus Defence and Space, SA	6.824	4.999.602	2.780.663	2016	2008	
Spanair, SA	2.075	205.495	628.729	2011	2012	
Aena Desarrollo internacional SME, SA	27	273.945	98.368	2016	2012	
Rodman Polyships, SA	152	22.777	32.680	2016	2011	

<sup>(A)</sup> Llegendra	
Positiva	
Variable	
Negativa	
Amb tendència negativa	

<sup>23</sup> Hoteles Marina d'Or, SL ha estat eliminada de la mostra per incongruències entre l'any de constitució i l'any d'aplicació de l'ERO

Alimentació						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Central Lechera Asturiana Sociedad Agraria de Tranformación Limitada	35	96.169	139.297	2016	2008	
Productos Alimenticios La Bella Easo, SA	315	11.501	43.827	2010	2010	
Conservas Fernández, SA	1	15.539	31	2013	2008	

Ceràmica <sup>24</sup>						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Lladró, SA	144	65.845	29.924	2016	2016	s/d
Zirconio, SA	116	38.557	17.362	2010	2011	
Cerámica de Bellavista, SA	4	10.660	7.708	2016	2009	

Tèxtil <sup>25</sup>						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Caramelo, SA	169	8.841	10.364	2015	2013	

<sup>(A)</sup> Llegendra	
Positiva	
Variable	
Negativa	
Amb tendència negativa	

<sup>24</sup> Tau Cerámica, SA ha estat suprimida de la mostra per manca de dades

<sup>25</sup> Hilaturas Uxama, SL ha estat suprimida de la mostra per manca de dades

Banca						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Caixabank, SA	32.175	306.383.957	6.554.127	2016	2013	
BFA Tenedora de Acciones, SA (Bankia)	13.506	11.007.508	243.109	2016	2013	

Química						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Sanofi Aventis, SA	984	358.263	620.637	2016	2008	
Ercros, SA	1.355	554.000	598.000	2016	2017	s/d
Unilever España, SA	620	210.936	551.456	2016	2012	
Pfizer, SL	619	339.262	483.186	2016	2012	
Grupo Ferrer Internacional, SA	164	455.277	83.167	2016	2008	

Paperera						
Empresa	Nº Treballadors	Total Actiu (ml €)	Import net xifra negocis (ml €)	Últimes dades	Any aplicació ERO	Evolució posterior a l'ERO/ERTO <sup>(A)</sup>
Saica (Industria Celulosa Aragonesa, SA)	640	2.264.858	939.754	2016	2008	
Torraspapel, SA	1.898	969.024	767.808	2016	2014	
Ence Energía y Celulosa, SA	475	972.679	366.894	2016	2014	

<sup>(A)</sup> Llegendra	
Positiva	
Variable	
Negativa	
Amb tendència negativa	

## ANNEX 4. RÀTIOS FINANCERES, CÀLCUL I SIGNIFICAT.

### Ràtios financeres a curt termini:

- **Solvència:** és un indicador de la capacitat per fer a front a les obligacions i compromisos a curt termini. Mesura el grau en què l'actiu corrent cobreix el passiu corrent. El seu valor òptim es situaria al voltant de l'1.

$$\frac{\text{Actiu Corrent}}{\text{Passiu Corrent}}$$

- **Test-àcid:** és un indicador de solvència més exigent atès que s'exclouen els actius corrents amb menys grau de liquiditat (existències). El seu valor òptim es troba al voltant de l'1.

$$\frac{\text{Actiu Corrent} - \text{Existències}}{\text{Passiu Corrent}}$$

- **Liquiditat:** indica el grau de liquiditat immediata amb el que compta l'empresa, ja que només té en compte la tresoreria. És difícil d'estimar el seu valor òptim, ja que si aquest és molt baix poden haver problemes a l'hora de fer efectius els pagaments, però si d'altra banda és excessivament elevat, poden existir actius disponibles ociosos que fan perdre rendibilitat a l'empresa.

$$\frac{\text{Disponible}}{\text{Passiu Corrent}}$$

- **Fons de maniobra:** fa referència a la part d'actiu circulant que és finançada amb recursos permanents. L'empresa disposarà d'una major salut financera com major sigui la diferència entre el seu actiu corrent i el seu passiu corrent.

$$\text{Actiu Corrent} - \text{Passiu Corrent}$$

### Ràtios financeres a llarg termini:

- **Garantia:** mostra la solvència global de l'empresa, és a dir, la seguretat que ofereix l'empresa davant de tercers amb el conjunt de tots els seus béns reals. Un valor entre 1,5 i 2,5 garantiria un ritme normal d'activitat empresarial.

$$\frac{\text{Actiu Total}}{\text{Passiu Total}}$$

- **Fermesa:** indica la relació entre l'actiu fix i l'exigible a llarg termini. El seu valor òptim es situa al voltant de l'1.

$$\frac{\text{Actiu No Corrent}}{\text{Passiu No Corrent}}$$

- **Relació d'endeutament:** mesura la intensitat dels deutes en l'estructura financera de l'empresa. Ens indica el grau d'influència i dependència de les fonts de finançament alienes en el funcionament i equilibri financer de la societat. El valor òptim hauria d'estar entre 0,5 i 0,6.

$$\frac{\text{Passiu Total}}{\text{Patrimoni Net} + \text{Passiu Total}}$$

- **Qualitat del deute:** indica la composició relativa de les fonts de finançament alienes; és a dir, la proporció d'exigible a llarg termini respecte el passiu total. L'objectiu és una major concentració de deutes a llarg termini, ja que com més diferit sigui el venciment d'una obligació, més senzilla serà la seva gestió i es disposarà de més temps per generar liquiditat suficient.

$$\frac{\text{Passiu No Corrent}}{\text{Passiu Total}}$$

#### Ràtios de rendibilitat:

- **Rendibilitat econòmica:** fa referència a la rendibilitat que l'empresa obté dels seus actius, és a dir, a la capacitat de generar beneficis que tenen els actius totals sense tenir en compte la forma com s'han finançat i el cost que això ha suposat per a l'empresa.

$$\frac{\text{Benefici abans d'interessos i d'impostos}}{\text{Actiu Total}}$$

- **Rendibilitat financera:** mesura la capacitat que tenen els fons propis de l'empresa per generar beneficis. També anomenada rendibilitat de l'accionista.

$$\frac{\text{Benefici després d'impostos}}{\text{Fons propis}}$$

Es pot descompondre de la següent manera:

$$\frac{\text{Benefici després d'impostos}}{\text{Vendes}} \times \frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu}} \times \frac{\text{Actiu}}{\text{Fons propis}}$$

Que correspon a: Marge x Rotació x Palanquejament

- **Marge de benefici:** indica el benefici directe que obté una empresa per la venda d'un bé o prestació d'un servei.

$$\frac{\text{Benefici abans d'impostos}}{\text{Ingressos d'explotació}}$$

## ANNEX 5. ANÀLISI FINANCER INDIVIDUAL DE LES EMPRESES SELECCIONADES

### SEAT, SA

mln euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>3.106</b>	<b>3.094</b>	<b>3.390</b>	<b>3.252</b>	<b>2.949</b>	<b>2.939</b>	<b>3.067</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>742</b>	<b>1.037</b>	<b>952</b>	<b>808</b>	<b>882</b>	<b>1.061</b>	<b>1.810</b>
Existències	280	365	332	280	366	362	383
Deutors	462	672	620	528	516	699	1.427
Actius líquids	0	0	0,1	0	0	0,1	0
<b>Total actiu</b>	<b>3.848</b>	<b>4.131</b>	<b>4.342</b>	<b>4.060</b>	<b>3.831</b>	<b>4.000</b>	<b>4.877</b>
<b>Fons propis</b>	<b>736</b>	<b>672</b>	<b>643</b>	<b>492</b>	<b>533</b>	<b>536</b>	<b>1.488</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>332</b>	<b>321</b>	<b>296</b>	<b>295</b>	<b>384</b>	<b>392</b>	<b>500</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>2.780</b>	<b>3.138</b>	<b>3.403</b>	<b>3.273</b>	<b>2.914</b>	<b>3.072</b>	<b>2.889</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>3.848</b>	<b>4.131</b>	<b>4.342</b>	<b>4.060</b>	<b>3.831</b>	<b>4.000</b>	<b>4.877</b>

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Benefici abans d'Interessos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>-330</b>	<b>-232</b>	<b>-134</b>	<b>-217</b>	<b>-167</b>	<b>-7</b>	<b>144</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>-270</b>	<b>-154</b>	<b>-79</b>	<b>-144</b>	<b>-139</b>	<b>-4</b>	<b>875</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>-104</b>	<b>-62</b>	<b>-30</b>	<b>-149</b>	<b>-66</b>	<b>6</b>	<b>903</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>5.073</b>	<b>5.636</b>	<b>6.500</b>	<b>6.927</b>	<b>8.007</b>	<b>8.805</b>	<b>9.023</b>

Anàlisi financer a curt termini							
Solvència	0,267	0,330	0,280	0,247	0,303	0,345	0,627
Test-àcid	0,166	0,214	0,182	0,161	0,177	0,228	0,494
Liquiditat	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Fons de maniobra	-2.038	-2.101	-2.451	-2.465	-2.032	-2.011	-1.079
------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Anàlisi financer a llarg termini							
Garantia	1,24	1,19	1,17	1,14	1,16	1,15	1,44
Fermesa	9,36	9,64	11,45	11,02	7,68	7,50	6,13
Relació d'endeutament	0,81	0,84	0,85	0,88	0,86	0,87	0,69
Qualitat del deute	0,11	0,09	0,08	0,08	0,12	0,11	0,15

Rendibilitats							
Rendibilitat econòmica	-8,58%	-5,62%	-3,09%	-5,34%	-4,36%	-0,18%	2,95%
Rendibilitat financera	-14,13%	-9,23%	-4,67%	-30,28%	-12,38%	1,12%	60,69%
Marge de benefici	-5,32%	-2,73%	-1,22%	-2,08%	-1,74%	-0,05%	9,70%

Components de la rendibilitat financera							
Marge	-0,021	-0,011	-0,005	-0,022	-0,008	0,001	0,100
Rotació	1,318	1,364	1,497	1,706	2,090	2,201	1,850
Palanquejament	5,228	6,147	6,753	8,252	7,188	7,463	3,278



## **MERCEDES BENZ ESPAÑA, SA**

mil euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>471.502</b>	<b>446.489</b>	<b>525.835</b>	<b>805.183</b>	<b>854.896</b>	<b>829.381</b>	<b>723.252</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>322.219</b>	<b>372.824</b>	<b>312.727</b>	<b>325.747</b>	<b>410.834</b>	<b>604.149</b>	<b>546.315</b>
Existències	158.458	181.790	143.652	142.261	204.595	270.849	244.264
Deutors	163.407	190.977	168.700	183.373	204.004	332.262	299.302
Actius líquids	354	57	375	113	2.235	1.038	2.749
<b>Total actiu</b>	<b>793.721</b>	<b>819.313</b>	<b>838.562</b>	<b>1.130.930</b>	<b>1.265.730</b>	<b>1.433.530</b>	<b>1.269.567</b>
<b>Fons propis</b>	<b>257.058</b>	<b>232.581</b>	<b>298.463</b>	<b>350.976</b>	<b>402.431</b>	<b>479.237</b>	<b>451.805</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>128.112</b>	<b>142.453</b>	<b>133.834</b>	<b>159.315</b>	<b>420.905</b>	<b>406.516</b>	<b>163.277</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>408.551</b>	<b>444.279</b>	<b>406.265</b>	<b>620.639</b>	<b>442.394</b>	<b>547.777</b>	<b>654.485</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>793.721</b>	<b>819.313</b>	<b>838.562</b>	<b>1.130.930</b>	<b>1.265.730</b>	<b>1.433.530</b>	<b>1.269.567</b>

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Benefici abans d'Interessos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>80.091</b>	<b>26.384</b>	<b>51.800</b>	<b>27.996</b>	<b>86.842</b>	<b>121.886</b>	<b>68.837</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>73.336</b>	<b>28.858</b>	<b>66.508</b>	<b>50.254</b>	<b>79.853</b>	<b>113.785</b>	<b>67.873</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>51.521</b>	<b>25.903</b>	<b>65.420</b>	<b>44.726</b>	<b>59.917</b>	<b>77.071</b>	<b>53.135</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>2.854.473</b>	<b>3.150.735</b>	<b>2.786.500</b>	<b>2.873.178</b>	<b>3.567.240</b>	<b>4.399.772</b>	<b>4.918.742</b>

Anàlisi financer a curt termini							
<b>Solvència</b>	0,789	0,839	0,770	0,525	0,929	1,103	0,835
<b>Test-àcid</b>	0,401	0,430	0,416	0,296	0,466	0,608	0,462
<b>Liquiditat</b>	0,001	0,000	0,001	0,000	0,005	0,002	0,004

<b>Fons de maniobra</b>	-86.332	-71.455	-93.538	-294.892	-31.560	56.372	-108.170
-------------------------	---------	---------	---------	----------	---------	--------	----------

Anàlisi financer a llarg termini							
<b>Garantia</b>	1,48	1,40	1,55	1,45	1,47	1,50	1,55
<b>Fermesa</b>	3,68	3,13	3,93	5,05	2,03	2,04	4,43
<b>Relació d'endeutament</b>	0,68	0,72	0,64	0,69	0,68	0,67	0,64
<b>Qualitat del deute</b>	0,24	0,24	0,25	0,20	0,49	0,43	0,20

Rendibilitats							
<b>Rendibilitat econòmica</b>	10,09%	3,22%	6,18%	2,48%	6,86%	8,50%	5,42%
<b>Rendibilitat financera</b>	20,04%	11,14%	21,92%	12,74%	14,89%	16,08%	11,76%
<b>Marge de benefici</b>	2,57%	0,92%	2,39%	1,75%	2,24%	2,59%	1,38%

Components de la rendibilitat financera							
<b>Marge</b>	0,018	0,008	0,023	0,016	0,017	0,018	0,011
<b>Rotació</b>	3,596	3,846	3,323	2,541	2,818	3,069	3,874
<b>Palanquejament</b>	3,088	3,523	2,810	3,222	3,145	2,991	2,810

## NISSAN MOTOR IBERICA, SA

mil euros	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>951.500</b>	<b>930.130</b>	<b>857.537</b>	<b>833.907</b>	<b>707.775</b>	<b>651.004</b>	<b>624.884</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>1.035.755</b>	<b>1.043.711</b>	<b>1.017.285</b>	<b>357.378</b>	<b>586.546</b>	<b>855.038</b>	<b>985.603</b>
Existències	163.311	161.074	176.728	117.623	127.994	153.334	182.044
Deutors	547.267	734.457	467.607	239.509	458.550	701.701	803.550
Actius líquids	325.177	148.180	372.950	246	2	3	9
<b>Total actiu</b>	<b>1.987.255</b>	<b>1.973.841</b>	<b>1.874.822</b>	<b>1.191.285</b>	<b>1.294.321</b>	<b>1.506.042</b>	<b>1.610.487</b>
<b>Fons propis</b>	<b>998.784</b>	<b>1.018.037</b>	<b>1.074.045</b>	<b>863.787</b>	<b>661.998</b>	<b>609.066</b>	<b>653.182</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>80.650</b>	<b>80.559</b>	<b>74.505</b>	<b>80.423</b>	<b>188.833</b>	<b>364.190</b>	<b>364.229</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>907.821</b>	<b>875.245</b>	<b>726.272</b>	<b>247.075</b>	<b>443.490</b>	<b>542.786</b>	<b>593.076</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>1.987.255</b>	<b>1.973.841</b>	<b>1.874.822</b>	<b>1.191.285</b>	<b>1.294.321</b>	<b>1.516.042</b>	<b>1.610.487</b>

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Benefici abans d'Interessos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>75.990</b>	<b>29.443</b>	<b>91.050</b>	<b>-242.272</b>	<b>-136.470</b>	<b>-75.627</b>	<b>-9.139</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>81.559</b>	<b>30.807</b>	<b>99.337</b>	<b>-231.661</b>	<b>-126.827</b>	<b>-59.743</b>	<b>-10.796</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>93.954</b>	<b>28.223</b>	<b>76.958</b>	<b>-197.408</b>	<b>-200.034</b>	<b>-53.433</b>	<b>44.165</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>3.407.601</b>	<b>1.029.391</b>	<b>3.747.054</b>	<b>2.010.738</b>	<b>1.446.291</b>	<b>2.358.160</b>	<b>2.972.226</b>

Anàlisi financer a curt termini							
<b>Solvència</b>	1,141	1,192	1,401	1,446	1,323	1,575	1,662
<b>Test-àcid</b>	0,961	1,008	1,157	0,970	1,034	1,293	1,355
<b>Liquiditat</b>	0,358	0,169	0,514	0,001	0,000	0,000	0,000

<b>Fons de maniobra</b>	127.934	168.466	291.013	110.303	143.056	312.252	392.527
-------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Anàlisi financer a llarg termini							
<b>Garantia</b>	2,01	2,07	2,34	3,64	2,05	1,66	1,68
<b>Fermesa</b>	11,80	11,55	11,51	10,37	3,75	1,79	1,72
<b>Relació d'endeutament</b>	0,50	0,48	0,43	0,27	0,49	0,60	0,59
<b>Qualitat del deute</b>	0,08	0,08	0,09	0,25	0,30	0,40	0,38

Rendibilitats							
<b>Rendibilitat econòmica</b>	3,82%	1,49%	4,86%	-20,34%	-10,54%	-5,02%	-0,57%
<b>Rendibilitat financera</b>	9,41%	2,77%	7,17%	-22,85%	-30,22%	-8,77%	6,76%
<b>Marge de benefici</b>	2,39%	2,99%	2,65%	-11,52%	-8,77%	-2,53%	-0,36%

Components de la rendibilitat financera							
<b>Marge</b>	0,028	0,027	0,021	-0,098	-0,138	-0,023	0,015
<b>Rotació</b>	1,715	0,522	1,999	1,688	1,117	1,566	1,846
<b>Palanquejament</b>	1,990	1,939	1,746	1,379	1,955	2,473	2,466

## CEMEX ESPAÑA, SA

mil euros	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>19.638.214</b>	<b>24.961.027</b>	<b>24.817.150</b>	<b>20.574.129</b>	<b>21.406.425</b>	<b>21.973.068</b>	<b>22.629.926</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>304.870</b>	<b>285.082</b>	<b>588.579</b>	<b>291.334</b>	<b>202.268</b>	<b>774.931</b>	<b>162.307</b>
Existències	59.563	56.758	51.813				
Deutors	215.876	225.065	516.958	285.740	194.928	769.237	157.144
Actius líquids	29.431	3.259	19.808	5.594	7.340	5.694	5.163
<b>Total actiu</b>	<b>19.943.084</b>	<b>25.246.109</b>	<b>25.405.729</b>	<b>20.865.463</b>	<b>21.608.693</b>	<b>22.747.999</b>	<b>22.792.233</b>
<b>Fons propis</b>	<b>8.975.864</b>	<b>15.205.862</b>	<b>15.116.567</b>	<b>14.128.224</b>	<b>16.384.400</b>	<b>17.161.327</b>	<b>16.486.639</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>6.818.052</b>	<b>9.509.599</b>	<b>9.236.288</b>	<b>6.549.458</b>	<b>4.820.194</b>	<b>4.804.877</b>	<b>6.193.486</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>4.149.168</b>	<b>530.648</b>	<b>1.052.874</b>	<b>187.781</b>	<b>404.099</b>	<b>781.795</b>	<b>112.108</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>19.943.084</b>	<b>25.246.109</b>	<b>25.405.729</b>	<b>20.865.463</b>	<b>21.608.693</b>	<b>22.747.999</b>	<b>22.792.233</b>

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Benefici abans d'Interesos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>40.557</b>	<b>-21.081</b>	<b>-2.641</b>	<b>-151.001</b>	<b>981.614</b>	<b>1.543.530</b>	<b>114.346</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>-1.852.804</b>	<b>501.212</b>	<b>31.546</b>	<b>-609.383</b>	<b>491.304</b>	<b>775.375</b>	<b>-634.631</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>-2.299.854</b>	<b>266.287</b>	<b>-129.083</b>	<b>-943.981</b>	<b>452.305</b>	<b>773.888</b>	<b>-677.367</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>500.555</b>	<b>388.239</b>	<b>332.257</b>	<b>252.544</b>	<b>208.501</b>	<b>245.462</b>	<b>152.397</b>

Anàlisi financer a curt termini							
<b>Solvència</b>	0,073	0,537	0,559	1,551	0,501	0,991	1,448
<b>Test-àcid</b>	0,059	0,430	0,510	1,551	0,501	0,991	1,448
<b>Liquiditat</b>	0,007	0,006	0,019	0,030	0,018	0,007	0,046

<b>Fons de maniobra</b>	-3.844.298	-245.566	-464.295	103.553	-201.831	-6.864	50.199
-------------------------	------------	----------	----------	---------	----------	--------	--------

Anàlisi financer a llarg termini							
<b>Garantia</b>	1,82	2,51	2,47	3,10	4,14	4,07	3,61
<b>Fermesa</b>	2,88	2,62	2,69	3,14	4,44	4,57	3,65
<b>Relació d'endeutament</b>	0,55	0,40	0,40	0,32	0,24	0,25	0,28
<b>Qualitat del deute</b>	0,62	0,95	0,90	0,97	0,92	0,86	0,98

Rendibilitats							
<b>Rendibilitat econòmica</b>	0,20%	-0,08%	-0,01%	-0,72%	4,54%	6,79%	0,50%
<b>Rendibilitat financera</b>	-25,62%	1,75%	-0,85%	-6,68%	2,76%	4,51%	-4,11%
<b>Marge de benefici</b>	-370,15%	129,10%	9,49%	-241,30%	235,64%	315,88%	-416,43%

Components de la rendibilitat financera							
<b>Marge</b>	-4,595	0,686	-0,389	-3,738	2,169	3,153	-4,445
<b>Rotació</b>	0,025	0,015	0,013	0,012	0,010	0,011	0,007
<b>Palanquejament</b>	2,222	1,660	1,681	1,477	1,319	1,326	1,382

## **ARCELORMITTAL ESPAÑA, SA**

mil euros	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>1.823.837</b>	<b>1.741.851</b>	<b>1.884.882</b>	<b>1.761.857</b>	<b>1.775.452</b>	<b>1.820.331</b>	<b>1.500.402</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>1.334.293</b>	<b>1.626.173</b>	<b>1.370.764</b>	<b>1.121.142</b>	<b>1.253.595</b>	<b>1.101.283</b>	<b>1.250.048</b>
Existències	431.370	395.068	669.412	372.068	646.697	683.245	496.941
Deutors	391.158	382.687	689.955	748.946	606.635	417.248	749.817
Actius líquids	511.765	848.418	11.397	128	263	790	3.290
<b>Total actiu</b>	<b>3.158.130</b>	<b>3.368.024</b>	<b>3.255.646</b>	<b>2.882.999</b>	<b>3.029.047</b>	<b>2.921.614</b>	<b>2.750.450</b>
<b>Fons propis</b>	<b>2.167.708</b>	<b>2.424.530</b>	<b>2.306.893</b>	<b>2.110.712</b>	<b>2.139.290</b>	<b>1.943.422</b>	<b>1.687.969</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>163.085</b>	<b>142.412</b>	<b>112.298</b>	<b>106.999</b>	<b>80.840</b>	<b>122.718</b>	<b>136.027</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>827.337</b>	<b>801.082</b>	<b>836.455</b>	<b>665.288</b>	<b>808.917</b>	<b>855.474</b>	<b>926.454</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>3.158.130</b>	<b>3.368.024</b>	<b>3.255.646</b>	<b>2.882.999</b>	<b>3.029.047</b>	<b>2.921.614</b>	<b>2.750.450</b>

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Benefici abans d'Interesos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>25.854</b>	<b>240.188</b>	<b>152.200</b>	<b>-21.270</b>	<b>-46.270</b>	<b>-221.683</b>	<b>-200.319</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>62.717</b>	<b>402.526</b>	<b>488.340</b>	<b>-27.206</b>	<b>-52.443</b>	<b>-258.524</b>	<b>218.776</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>21.337</b>	<b>322.262</b>	<b>439.225</b>	<b>-6.175</b>	<b>-59.623</b>	<b>-189.774</b>	<b>153.826</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>2.871.355</b>	<b>3.222.996</b>	<b>3.149.544</b>	<b>2.182.072</b>	<b>2.430.284</b>	<b>2.697.599</b>	<b>2.400.368</b>

Anàlisi financer a curt termini							
<b>Solvència</b>	1,613	2,030	1,639	1,685	1,550	1,287	1,349
<b>Test-àcid</b>	1,091	1,537	0,838	1,126	0,750	0,489	0,813
<b>Liquiditat</b>	0,619	1,059	0,014	0,000	0,000	0,001	0,004

<b>Fons de maniobra</b>	506.956	825.091	534.309	455.854	444.678	245.809	323.594
-------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Anàlisi financer a llarg termini							
<b>Garantia</b>	3,19	3,57	3,43	3,73	3,40	2,99	2,59
<b>Fermesa</b>	11,18	12,23	16,78	16,47	21,96	14,83	11,03
<b>Relació d'endeutament</b>	0,31	0,28	0,29	0,27	0,29	0,33	0,39
<b>Qualitat del deute</b>	0,16	0,15	0,12	0,14	0,09	0,13	0,13

Rendibilitats							
<b>Rendibilitat econòmica</b>	0,82%	7,13%	4,67%	-0,74%	-1,53%	-7,59%	-7,28%
<b>Rendibilitat financera</b>	0,98%	13,29%	19,04%	-0,29%	-2,79%	-9,76%	9,11%
<b>Marge de benefici</b>	2,18%	12,49%	15,51%	-1,25%	-2,16%	-9,58%	9,11%

Components de la rendibilitat financera							
<b>Marge</b>	0,007	0,100	0,139	-0,003	-0,025	-0,070	0,064
<b>Rotació</b>	0,909	0,957	0,967	0,757	0,802	0,923	0,873
<b>Palanquejament</b>	1,457	1,389	1,411	1,366	1,416	1,503	1,629



## VODAFONE ONO, SAU

mil euros	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>5.104.452</b>	<b>4.980.931</b>	<b>4.806.816</b>	<b>4.709.819</b>	<b>4.661.603</b>	<b>4.171.157</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>277.160</b>	<b>333.033</b>	<b>432.697</b>	<b>355.971</b>	<b>635.947</b>	<b>895.281</b>
Existències	1.366	572	1.975	1.757	5.423	1.408
Deutors	179.724	179.142	380.863	329.950	628.328	892.122
Actius líquids	96.070	153.319	49.859	24.264	2.196	1.751
<b>Total actiu</b>	<b>5.381.612</b>	<b>5.313.964</b>	<b>5.239.513</b>	<b>5.065.790</b>	<b>5.297.550</b>	<b>5.066.438</b>
<b>Fons propis</b>	<b>1.460.876</b>	<b>1.426.317</b>	<b>856.357</b>	<b>718.391</b>	<b>624.046</b>	<b>392.077</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>3.429.412</b>	<b>3.445.915</b>	<b>3.545.532</b>	<b>3.892.767</b>	<b>3.956.002</b>	<b>4.214.386</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>491.324</b>	<b>441.732</b>	<b>837.624</b>	<b>454.632</b>	<b>717.502</b>	<b>459.975</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>5.381.612</b>	<b>5.313.964</b>	<b>5.239.513</b>	<b>5.065.790</b>	<b>5.297.550</b>	<b>5.066.438</b>

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Benefici abans d'Interesos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>372.515</b>	<b>256.546</b>	<b>65.199</b>	<b>909</b>	<b>90.894</b>	<b>285.217</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>68.597</b>	<b>-49.968</b>	<b>-535.284</b>	<b>-53.935</b>	<b>-119.819</b>	<b>74.486</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>50.696</b>	<b>-31.302</b>	<b>-576.476</b>	<b>-44.399</b>	<b>-94.281</b>	<b>-454.703</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>1.551.381</b>	<b>1.581.618</b>	<b>1.449.075</b>	<b>332.669</b>	<b>1.378.601</b>	<b>1.545.361</b>

Anàlisi financer a curt termini						
<b>Solvència</b>	0,564	0,754	0,517	0,783	0,886	1,946
<b>Test-àcid</b>	0,561	0,753	0,514	0,779	0,879	1,943
<b>Liquiditat</b>	0,196	0,347	0,060	0,053	0,003	0,004

<b>Fons de maniobra</b>	-214.164	-108.699	-404.927	-98.661	-81.555	435.306
-------------------------	----------	----------	----------	---------	---------	---------

Anàlisi financer a llarg termini						
<b>Garantia</b>	1,37	1,37	1,20	1,17	1,13	1,08
<b>Fermesa</b>	1,49	1,45	1,36	1,21	1,18	0,99
<b>Relació d'endeutament</b>	0,73	0,73	0,84	0,86	0,88	0,92
<b>Qualitat del deute</b>	0,87	0,89	0,81	0,90	0,85	0,90

Rendibilitats						
<b>Rendibilitat econòmica</b>	6,92%	4,83%	1,24%	0,02%	1,72%	5,63%
<b>Rendibilitat financera</b>	3,47%	-2,19%	-67,32%	-6,18%	-15,11%	-115,97%
<b>Marge de benefici</b>	4,42%	-3,16%	-36,94%	-16,21%	-8,69%	4,82%

Components de la rendibilitat financera						
<b>Marge</b>	0,033	-0,020	-0,398	-0,133	-0,068	-0,294
<b>Rotació</b>	0,288	0,298	0,277	0,066	0,260	0,305
<b>Palanquejament</b>	3,684	3,726	6,118	7,052	8,489	12,922

## IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, SA

mll euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>3.020</b>	<b>3.014</b>	<b>3.332</b>	<b>3.538</b>	<b>2.973</b>	<b>3.351</b>	<b>3.172</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>2.923</b>	<b>2.540</b>	<b>1.730</b>	<b>1.612</b>	<b>1.811</b>	<b>1.880</b>	<b>2.361</b>
Existències	215	236	270	279	256	318	291
Deutors	1.851	1.048	856	977	1.193	1.060	1.304
Actius líquids	857	1.256	604	356	362	502	766
<b>Total actiu</b>	<b>5.943</b>	<b>5.554</b>	<b>5.062</b>	<b>5.150</b>	<b>4.784</b>	<b>5.231</b>	<b>5.533</b>
<b>Fons propis</b>	<b>2.062</b>	<b>1.890</b>	<b>1.405</b>	<b>873</b>	<b>535</b>	<b>922</b>	<b>1.322</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>1.974</b>	<b>1.695</b>	<b>1.622</b>	<b>1.968</b>	<b>2.183</b>	<b>2.201</b>	<b>2.147</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>1.907</b>	<b>1.969</b>	<b>2.035</b>	<b>2.309</b>	<b>2.066</b>	<b>2.108</b>	<b>2.064</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>5.943</b>	<b>5.554</b>	<b>5.062</b>	<b>5.150</b>	<b>4.784</b>	<b>5.231</b>	<b>5.533</b>

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Benefici abans d'Interesos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>-35</b>	<b>-103</b>	<b>-564</b>	<b>-519</b>	<b>-427</b>	<b>532</b>	<b>238</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>66</b>	<b>-98</b>	<b>-606</b>	<b>-549</b>	<b>87</b>	<b>611</b>	<b>313</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>63</b>	<b>-62</b>	<b>-613</b>	<b>-548</b>	<b>329</b>	<b>486</b>	<b>260</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>4.710</b>	<b>4.807</b>	<b>4.711</b>	<b>4.004</b>	<b>3.985</b>	<b>4.363</b>	<b>4.238</b>

Anàlisi financer a curt termini							
<b>Solvència</b>	1,533	1,290	0,850	0,698	0,877	0,892	1,144
<b>Test-àcid</b>	1,420	1,170	0,717	0,577	0,753	0,741	1,003
<b>Liquiditat</b>	0,449	0,638	0,297	0,154	0,175	0,238	0,371

<b>Fons de maniobra</b>	1.016	571	-305	-697	-255	-228	297
-------------------------	-------	-----	------	------	------	------	-----

Anàlisi financer a llarg termini							
<b>Garantia</b>	1,53	1,52	1,38	1,20	1,13	1,21	1,31
<b>Fermesa</b>	1,53	1,78	2,05	1,80	1,36	1,52	1,48
<b>Relació d'endeutament</b>	0,65	0,66	0,72	0,83	0,89	0,82	0,76
<b>Qualitat del deute</b>	0,51	0,46	0,44	0,46	0,51	0,51	0,51

Rendibilitats							
<b>Rendibilitat econòmica</b>	-0,59%	-1,85%	-11,14%	-10,08%	-8,93%	10,17%	4,30%
<b>Rendibilitat financera</b>	3,06%	-3,28%	-43,63%	-62,77%	61,50%	52,71%	19,67%
<b>Marge de benefici</b>	1,40%	-2,04%	-12,86%	-13,71%	2,18%	14,00%	7,39%

Components de la rendibilitat financera							
<b>Marge</b>	0,013	-0,013	-0,130	-0,137	0,083	0,111	0,061
<b>Rotació</b>	0,793	0,866	0,931	0,777	0,833	0,834	0,766
<b>Palanquejament</b>	2,882	2,939	3,603	5,899	8,942	5,674	4,185

## CENTRAL LECHERA ASTURIANA SOCIEDAD AGRARIA DE TRANSFORMACIÓN LIMITADA

mil euros	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>37.051</b>	<b>35.061</b>		<b>29.884</b>	<b>29.364</b>	<b>29.476</b>	<b>31.516</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>23.176</b>	<b>23.345</b>	<b>0</b>	<b>24.598</b>	<b>27.843</b>	<b>30.929</b>	<b>30.443</b>
Existències	12	6					
Deutors	22.521	22.608		24.473	27.748	30.818	30.363
Actius líquids	643	731		125	95	111	80
<b>Total actiu</b>	<b>60.227</b>	<b>58.406</b>	<b>0</b>	<b>54.482</b>	<b>57.207</b>	<b>60.405</b>	<b>61.959</b>
<b>Fons propis</b>	<b>29.600</b>	<b>29.936</b>		<b>-67.791</b>	<b>-67.301</b>	<b>-70.486</b>	<b>23.657</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>11.317</b>	<b>3.336</b>		<b>102.335</b>	<b>102.270</b>	<b>103.075</b>	<b>12.072</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>19.310</b>	<b>19.134</b>		<b>19.938</b>	<b>22.238</b>	<b>27.816</b>	<b>26.230</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>60.227</b>	<b>52.406</b>	<b>0</b>	<b>54.482</b>	<b>57.207</b>	<b>60.405</b>	<b>61.959</b>

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Benefici abans d'Interesos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>-2.414</b>	<b>-2.426</b>		<b>819</b>	<b>-3.020</b>	<b>-1.848</b>	<b>-2.287</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>2.261</b>	<b>1.563</b>		<b>1.222</b>	<b>3.160</b>	<b>3.145</b>	<b>2.807</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>2.973</b>	<b>1.131</b>		<b>958</b>	<b>3.118</b>	<b>3.121</b>	<b>2.767</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>115.916</b>	<b>107.942</b>		<b>129.645</b>	<b>109.081</b>	<b>123.398</b>	<b>132.607</b>

Anàlisi financer a curt termini						
<b>Solvència</b>	1,200	1,220	1,234	1,252	1,112	1,161
<b>Test-àcid</b>	1,200	1,220	1,234	1,252	1,112	1,161
<b>Liquiditat</b>	0,033	0,038	0,006	0,004	0,004	0,003

<b>Fons de maniobra</b>	3.866	4.211	4.660	5.605	3.113	4.213
-------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Anàlisi financer a llarg termini						
<b>Garantia</b>	1,97	2,60	0,45	0,46	0,46	1,62
<b>Fermesa</b>	3,27	10,51	0,29	0,29	0,29	2,61
<b>Relació d'endeutament</b>	0,51	0,43	2,24	2,18	2,17	0,62
<b>Qualitat del deute</b>	0,37	0,15	0,84	0,82	0,79	0,32

Rendibilitats						
<b>Rendibilitat econòmica</b>	-4,01%	-4,15%	1,50%	-5,28%	-3,06%	-3,69%
<b>Rendibilitat financera</b>	10,04%	3,78%	-1,41%	-4,63%	-4,43%	11,70%
<b>Marge de benefici</b>	1,95%	1,45%	0,94%	2,90%	2,55%	2,12%

Components de la rendibilitat financera						
<b>Marge</b>	0,026	0,010	0,007	0,029	0,025	0,021
<b>Rotació</b>	1,925	1,848	2,380	1,907	2,043	2,140
<b>Palanquejament</b>	2,035	1,951	-0,804	-0,850	-0,857	2,619

## CERÁMICA DE BELLAVISTA, SA

mil euros	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>11.548</b>		<b>9.658</b>	<b>9.099</b>	<b>9.220</b>	<b>9.098</b>	<b>9.083</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>19.092</b>	<b>0</b>	<b>15.645</b>	<b>9.886</b>	<b>2.821</b>	<b>498</b>	<b>593</b>
Existències	6.215		8.880	5.544	686	1	2
Deutors	10.477		6.520	4.217	1.809	410	530
Actius líquids	2.400		245	125	326	87	61
<b>Total actiu</b>	<b>30.640</b>	<b>0</b>	<b>25.303</b>	<b>18.985</b>	<b>12.041</b>	<b>9.596</b>	<b>9.676</b>
<b>Fons propis</b>	<b>21.436</b>		<b>9.021</b>	<b>8.202</b>	<b>3.078</b>	<b>2.772</b>	<b>2.437</b>
<b>Passiu No corrent</b>			<b>10.835</b>	<b>8.921</b>	<b>6.893</b>	<b>6.605</b>	<b>7.139</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>9.204</b>		<b>5.448</b>	<b>1.862</b>	<b>2.070</b>	<b>219</b>	<b>100</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>30.640</b>	<b>0</b>	<b>25.304</b>	<b>18.985</b>	<b>12.041</b>	<b>9.596</b>	<b>9.676</b>

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Benefici abans d'Interesos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>704</b>		<b>-14.052</b>	<b>-6.636</b>	<b>-7.148</b>	<b>-259</b>	<b>-355</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>689</b>		<b>-15.300</b>	<b>-6.837</b>	<b>-7.315</b>	<b>-428</b>	<b>-478</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>1.627</b>		<b>-11.113</b>	<b>-4.786</b>	<b>-5.121</b>	<b>-306</b>	<b>-335</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>29.433</b>		<b>21.797</b>	<b>13.273</b>	<b>8.587</b>	<b>363</b>	<b>319</b>

Anàlisi financer a curt termini						
<b>Solvència</b>	2,074	2,872	5,309	1,363	2,274	5,930
<b>Test-àcid</b>	1,399	1,242	2,332	1,031	2,269	5,910
<b>Liquiditat</b>	0,261	0,045	0,067	0,157	0,397	0,610

<b>Fons de maniobra</b>	9.888	10.197	8.024	751	279	493
-------------------------	-------	--------	-------	-----	-----	-----

Anàlisi financer a llarg termini						
<b>Garantia</b>	3,33	1,55	1,76	1,34	1,41	1,34
<b>Fermesa</b>		0,89	1,02	1,34	1,38	1,27
<b>Relació d'endeutament</b>	0,30	0,64	0,57	0,74	0,71	0,75
<b>Qualitat del deute</b>	0,00	0,67	0,83	0,77	0,97	0,99

Rendibilitats						
<b>Rendibilitat econòmica</b>	2,30%	-55,53%	-34,95%	-59,36%	-2,70%	-3,67%
<b>Rendibilitat financera</b>	7,59%	-123,19%	-58,35%	-166,37%	-11,04%	-13,75%
<b>Marge de benefici</b>	2,34%	-70,19%	-51,51%	-85,19%	-117,91%	-149,84%

Components de la rendibilitat financera						
<b>Marge</b>	0,055	-0,510	-0,361	-0,596	-0,843	-1,050
<b>Rotació</b>	0,961	0,861	0,699	0,713	0,038	0,033
<b>Palanquejament</b>	1,429	2,805	2,315	3,912	3,462	3,970



## CARAMELO, SA

mil euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>19.228</b>	<b>20.249</b>	<b>6.256</b>	<b>4.307</b>	<b>3.214</b>	<b>2.198</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>18.333</b>	<b>18.924</b>	<b>16.434</b>	<b>8.199</b>	<b>5.894</b>	<b>6.644</b>
Existències	11.917	11.457	10.047	5.191	4.346	5.145
Deutors	5.099	7.030	5.580	2.134	1.435	1.346
Actius líquids	1.317	437	807	874	113	153
<b>Total actiu</b>	<b>37.561</b>	<b>39.173</b>	<b>22.690</b>	<b>12.506</b>	<b>9.108</b>	<b>8.842</b>
<b>Fons propis</b>	<b>-59.437</b>	<b>-7.003</b>	<b>-35.047</b>	<b>-46.656</b>	<b>-12.053</b>	<b>-11.001</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>84.634</b>	<b>22.946</b>	<b>25.945</b>	<b>26.644</b>	<b>6.595</b>	<b>15.925</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>12.364</b>	<b>23.230</b>	<b>31.792</b>	<b>32.518</b>	<b>14.566</b>	<b>3.918</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>37.561</b>	<b>39.173</b>	<b>22.690</b>	<b>12.506</b>	<b>9.108</b>	<b>8.842</b>

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Benefici abans d'Interesos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>-2.530</b>	<b>-9.658</b>	<b>-14.851</b>	<b>-9.110</b>	<b>-6.182</b>	<b>-678</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>-3.129</b>	<b>-11.479</b>	<b>-16.765</b>	<b>-11.694</b>	<b>12.009</b>	<b>1.053</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>-2.265</b>	<b>-8.384</b>	<b>-28.015</b>	<b>-11.694</b>	<b>12.009</b>	<b>1.053</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>6.637</b>	<b>38.508</b>	<b>30.796</b>	<b>20.426</b>	<b>10.857</b>	<b>10.364</b>

Anàlisi financer a curt termini						
<b>Solvència</b>	1,483	0,815	0,517	0,252	0,405	1,696
<b>Test-àcid</b>	0,519	0,321	0,201	0,093	0,106	0,383
<b>Liquiditat</b>	0,107	0,019	0,025	0,027	0,008	0,039

<b>Fons de maniobra</b>	5.969	-4.306	-15.358	-24.319	-8.672	2.726
-------------------------	-------	--------	---------	---------	--------	-------

Anàlisi financer a llarg termini						
<b>Garantia</b>	0,39	0,85	0,39	0,21	0,43	0,45
<b>Fermesa</b>	0,23	0,88	0,24	0,16	0,49	0,14
<b>Relació d'endeutament</b>	2,58	1,18	2,54	4,73	2,32	2,24
<b>Qualitat del deute</b>	0,87	0,50	0,45	0,45	0,31	0,80

Rendibilitats						
<b>Rendibilitat econòmica</b>	-6,74%	-24,65%	-65,45%	-72,85%	-67,87%	-7,67%
<b>Rendibilitat financera</b>	3,81%	119,72%	79,94%	25,06%	-99,63%	-9,57%
<b>Marge de benefici</b>	-47,14%	-29,81%	-54,44%	-57,25%	110,61%	10,16%

Components de la rendibilitat financera						
<b>Marge</b>	-0,341	-0,218	-0,910	-0,573	1,106	0,102
<b>Rotació</b>	0,177	0,983	1,357	1,633	1,192	1,172
<b>Palanquejament</b>	-0,632	-5,594	-0,647	-0,268	-0,756	-0,804

## SANOFI AVENTIS, SA

mil euros	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>32.177</b>	<b>89.938</b>	<b>98.214</b>	<b>121.341</b>	<b>111.149</b>	<b>81.134</b>	<b>67.062</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>486.671</b>	<b>717.333</b>	<b>826.908</b>	<b>869.641</b>	<b>556.982</b>	<b>575.329</b>	<b>274.028</b>
Existències	84.389	166.965	166.704	147.873	121.725	110.323	55.920
Deutors	139.775	282.206	277.128	703.802	434.830	465.006	215.436
Actius líquids	262.507	268.162	383.076	17.966	427		2.672
<b>Total actiu</b>	<b>518.848</b>	<b>807.271</b>	<b>925.122</b>	<b>990.982</b>	<b>668.131</b>	<b>656.463</b>	<b>341.090</b>
<b>Fons propis</b>	<b>407.110</b>	<b>550.481</b>	<b>638.238</b>	<b>722.318</b>	<b>419.279</b>	<b>456.450</b>	<b>192.353</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>2.083</b>	<b>20.376</b>	<b>17.668</b>	<b>34.798</b>	<b>33.928</b>	<b>33.800</b>	<b>33.516</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>109.655</b>	<b>236.414</b>	<b>269.216</b>	<b>233.866</b>	<b>214.924</b>	<b>166.213</b>	<b>115.221</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>518.848</b>	<b>807.271</b>	<b>925.122</b>	<b>990.982</b>	<b>668.131</b>	<b>656.463</b>	<b>341.090</b>

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Benefici abans d'Interesos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>92.840</b>	<b>136.719</b>	<b>101.779</b>	<b>77.514</b>	<b>116.639</b>	<b>59.875</b>	<b>42.192</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>98.505</b>	<b>147.898</b>	<b>117.401</b>	<b>108.234</b>	<b>126.667</b>	<b>67.094</b>	<b>48.600</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>66.662</b>	<b>97.384</b>	<b>93.330</b>	<b>80.862</b>	<b>93.480</b>	<b>57.448</b>	<b>35.517</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>501.458</b>	<b>1.118.427</b>	<b>1.101.323</b>	<b>1.092.693</b>	<b>1.067.995</b>	<b>760.336</b>	<b>577.465</b>

Anàlisi financer a curt termini							
<b>Solvència</b>	4,438	3,034	3,072	3,719	2,592	3,461	2,378
<b>Test-àcid</b>	3,669	2,328	2,452	3,086	2,025	2,798	1,893
<b>Liquiditat</b>	2,394	1,134	1,423	0,077	0,002	0,000	0,023

<b>Fons de maniobra</b>	377.016	480.919	557.692	635.775	342.058	409.116	158.807
-------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Anàlisi financer a llarg termini							
<b>Garantia</b>	4,64	3,14	3,22	3,69	2,68	3,28	2,29
<b>Fermesa</b>	15,45	4,41	5,56	3,49	3,28	2,40	2,00
<b>Relació d'endeutament</b>	0,22	0,32	0,31	0,27	0,37	0,30	0,44
<b>Qualitat del deute</b>	0,02	0,08	0,06	0,13	0,14	0,17	0,23

Rendibilitats							
<b>Rendibilitat econòmica</b>	17,89%	16,94%	11,00%	7,82%	17,46%	9,12%	12,37%
<b>Rendibilitat financera</b>	16,37%	17,69%	14,62%	11,19%	22,30%	12,59%	18,46%
<b>Marge de benefici</b>	19,64%	13,22%	10,66%	9,91%	11,86%	8,82%	8,42%

Components de la rendibilitat financera							
<b>Marge</b>	0,133	0,087	0,085	0,074	0,088	0,076	0,062
<b>Rotació</b>	0,966	1,385	1,190	1,103	1,598	1,158	1,693
<b>Palanquejament</b>	1,274	1,466	1,449	1,372	1,594	1,438	1,773

## INDUSTRIA CELULOSA ARAGONESA, SA

euros	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Actiu No Corrent</b>	<b>662.479</b>	<b>729.988</b>	<b>673.668</b>	<b>901.770</b>	<b>868.776</b>	<b>1.045.739</b>	<b>1.340.080</b>
<b>Actiu Corrent</b>	<b>305.295</b>	<b>289.970</b>	<b>382.880</b>	<b>333.898</b>	<b>377.008</b>	<b>644.950</b>	<b>657.595</b>
Existències	31.098	37.294	50.407	56.417	29.499	36.143	46.009
Deutors	73.762	100.361	115.093	267.377	341.480	582.095	576.479
Actius líquids	200.435	152.315	217.380	10.104	6.029	26.712	35.107
<b>Total actiu</b>	<b>967.774</b>	<b>1.019.958</b>	<b>1.056.548</b>	<b>1.235.668</b>	<b>1.245.784</b>	<b>1.690.689</b>	<b>1.997.675</b>
<b>Fons propis</b>	<b>677.975</b>	<b>724.157</b>	<b>819.626</b>	<b>968.484</b>	<b>971.218</b>	<b>1.037.256</b>	<b>1.127.678</b>
<b>Passiu No corrent</b>	<b>174.958</b>	<b>148.015</b>	<b>127.984</b>	<b>115.056</b>	<b>108.429</b>	<b>373.319</b>	<b>577.855</b>
<b>Passiu Corrent</b>	<b>114.841</b>	<b>147.786</b>	<b>108.938</b>	<b>152.128</b>	<b>166.137</b>	<b>280.114</b>	<b>292.142</b>
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>967.774</b>	<b>1.019.958</b>	<b>1.056.548</b>	<b>1.235.668</b>	<b>1.245.784</b>	<b>1.690.689</b>	<b>1.997.675</b>

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Benefici abans d'Interesos i d'impostos (BAIT)</b>	<b>117.211</b>	<b>35.185</b>	<b>104.766</b>	<b>104.459</b>	<b>26.762</b>	<b>128.800</b>	<b>164.715</b>
<b>Benefici abans d'impostos (BAT)</b>	<b>129.795</b>	<b>54.093</b>	<b>110.900</b>	<b>111.299</b>	<b>45.160</b>	<b>136.767</b>	<b>174.371</b>
<b>Benefici després d'impostos (BDT)</b>	<b>102.566</b>	<b>42.510</b>	<b>85.590</b>	<b>101.342</b>	<b>32.960</b>	<b>96.034</b>	<b>126.439</b>
<b>Ingressos d'explotació</b>	<b>463.890</b>	<b>592.383</b>	<b>747.616</b>	<b>768.696</b>	<b>510.194</b>	<b>788.365</b>	<b>948.148</b>

Anàlisi financer a curt termini							
<b>Solvència</b>	2,658	1,962	3,515	2,195	2,269	2,302	2,251
<b>Test-àcid</b>	2,388	1,710	3,052	1,824	2,092	2,173	2,093
<b>Liquiditat</b>	1,745	1,031	1,995	0,066	0,036	0,095	0,120

<b>Fons de maniobra</b>	190.454	142.184	273.942	181.770	210.871	364.836	365.453
-------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

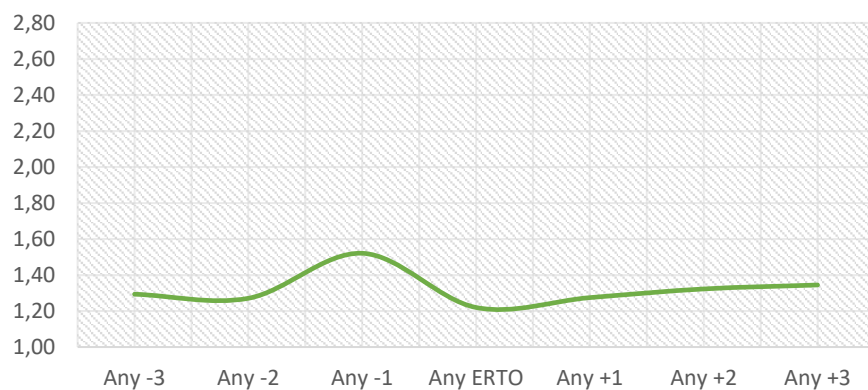
Anàlisi financer a llarg termini							
<b>Garantia</b>	3,34	3,45	4,46	4,62	4,54	2,59	2,30
<b>Fermesa</b>	3,79	4,93	5,26	7,84	8,01	2,80	2,32
<b>Relació d'endeutament</b>	0,30	0,29	0,22	0,22	0,22	0,39	0,44
<b>Qualitat del deute</b>	0,60	0,50	0,54	0,43	0,39	0,57	0,66

Rendibilitats							
<b>Rendibilitat econòmica</b>	12,11%	3,45%	9,92%	8,45%	2,15%	7,62%	8,25%
<b>Rendibilitat financera</b>	15,13%	5,87%	10,44%	10,46%	3,39%	9,26%	11,21%
<b>Marge de benefici</b>	27,98%	9,13%	14,83%	14,48%	8,85%	17,35%	18,39%

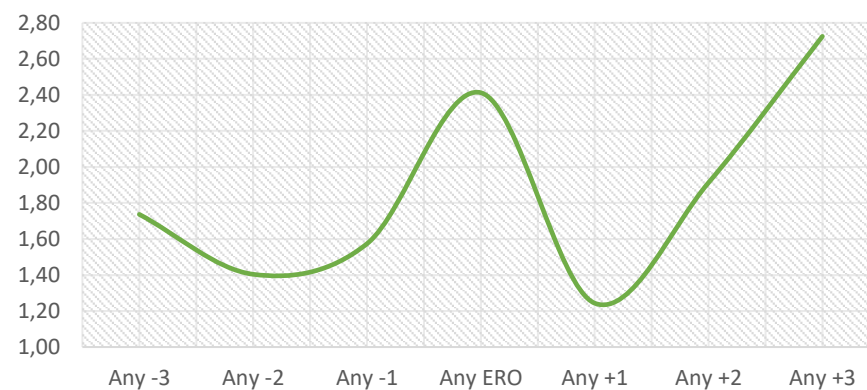
Components de la rendibilitat financera							
<b>Marge</b>	0,221	0,072	0,114	0,132	0,065	0,122	0,133
<b>Rotació</b>	0,479	0,581	0,708	0,622	0,410	0,466	0,475
<b>Palanquejament</b>	1,427	1,408	1,289	1,276	1,283	1,630	1,771

## ANNEX 6. COMPARATIVA ENTRE LA MITJANA D'EMPRESSES EN FUNCIÓ DE LA MESURA ADOPTADA

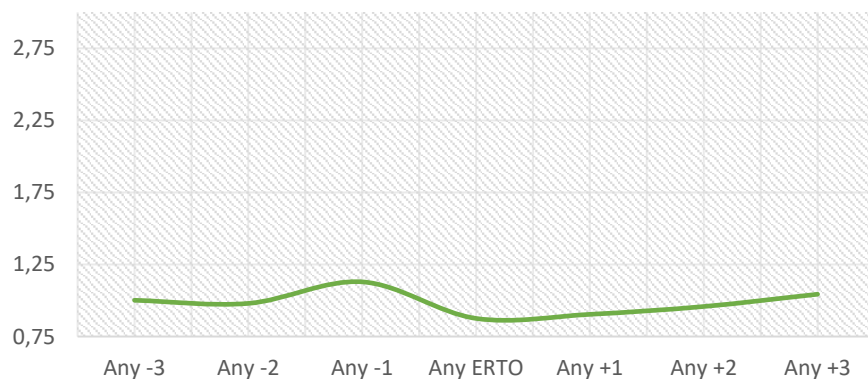
Gràfic 11. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE SOLVÈNCIA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO



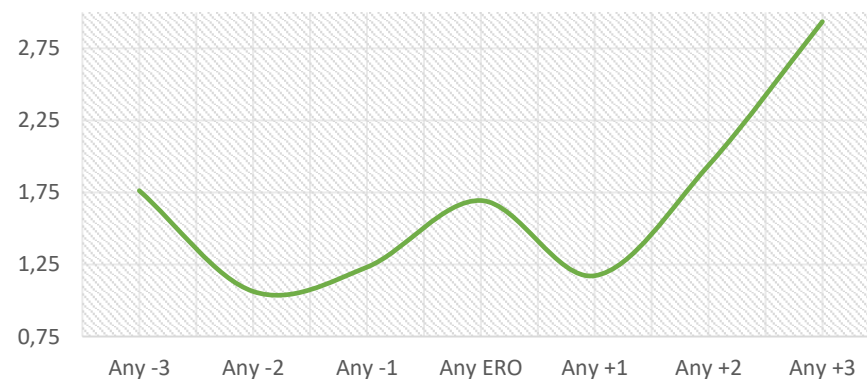
Gràfic 12. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE SOLVÈNCIA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO



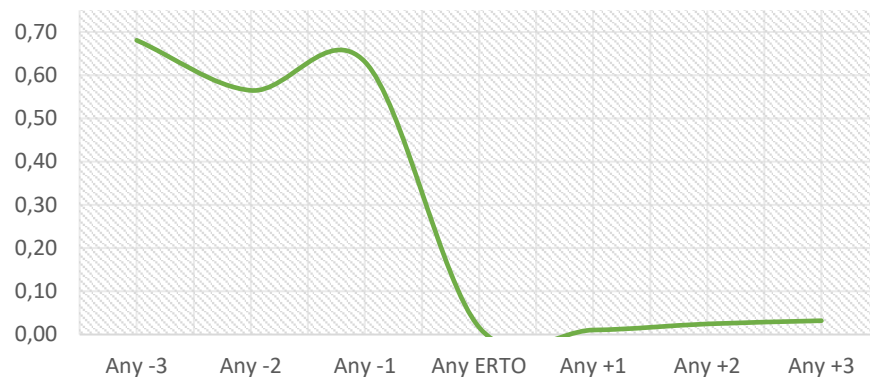
Gràfic 13. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE TEST-ÀCID DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO



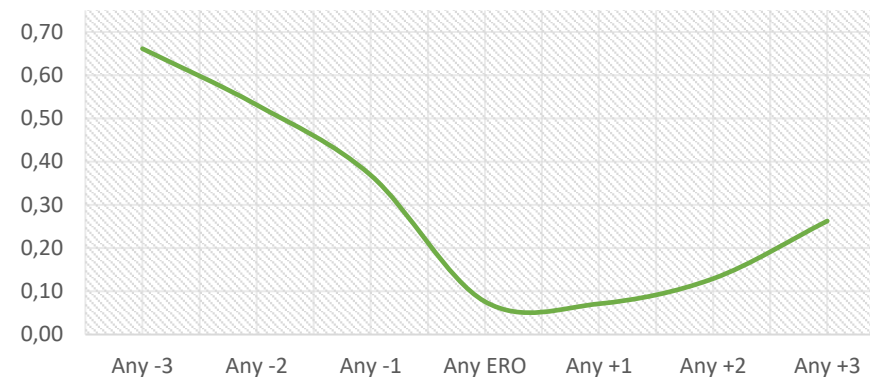
Gràfic 14. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE TEST-ÀCID DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO



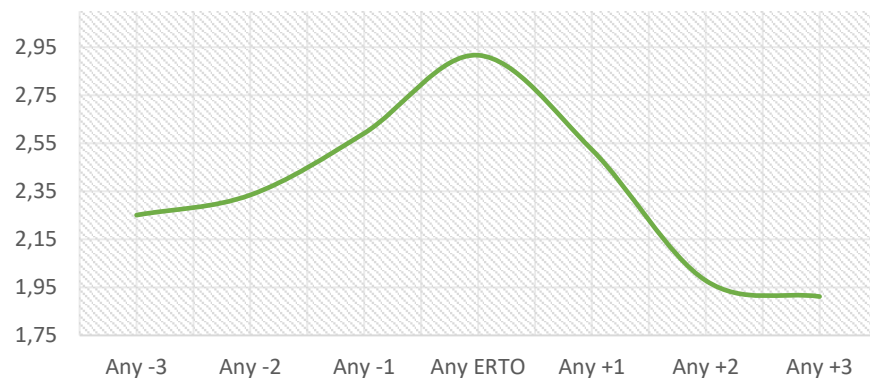
Gràfic 15. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE DISPONIBILITAT DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO



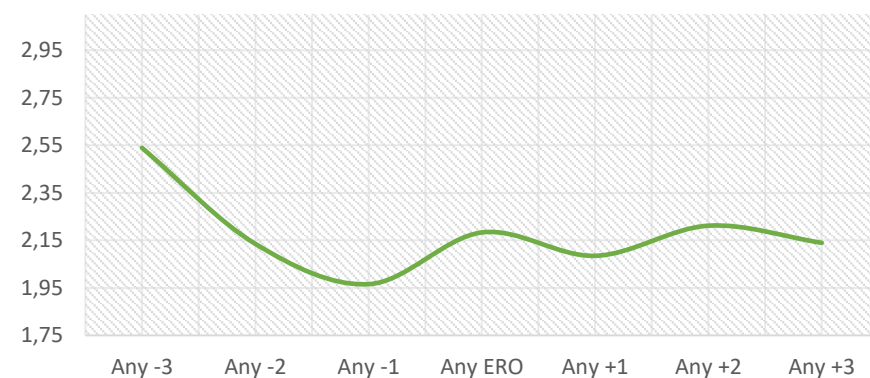
Gràfic 16. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE DISPONIBILITAT DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO



Gràfic 17. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE GARANTIA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO

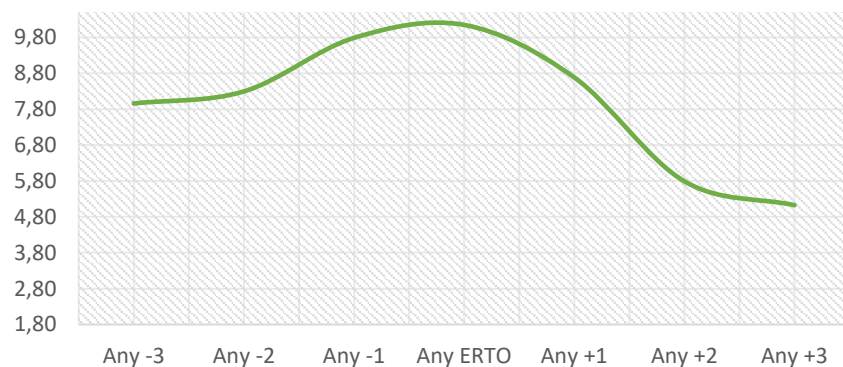


Gràfic 18. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE GARANTIA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO

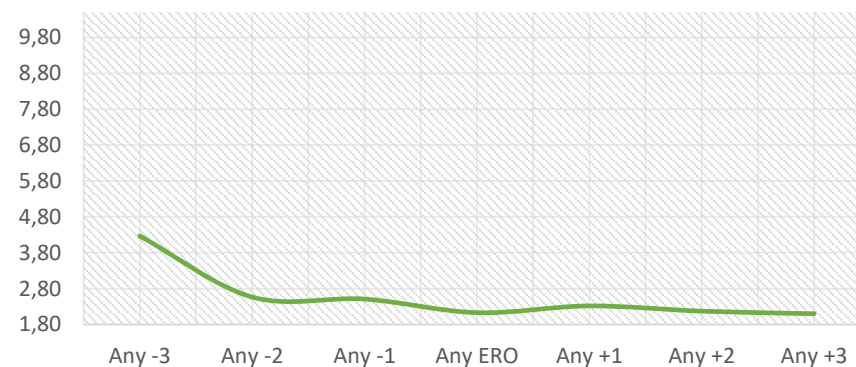




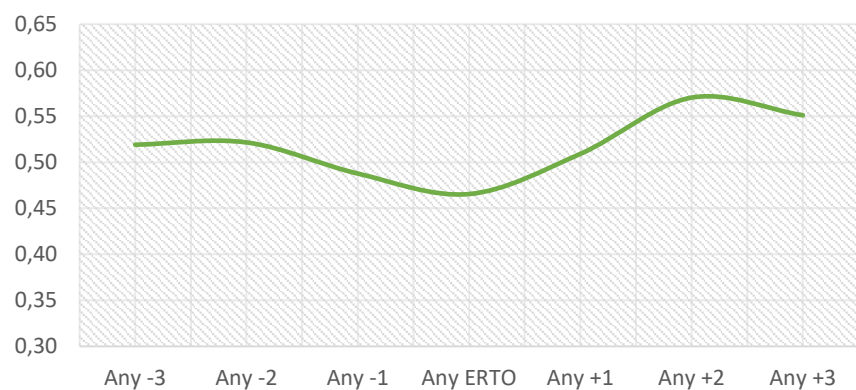
Gràfic 19. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE FERMESA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO



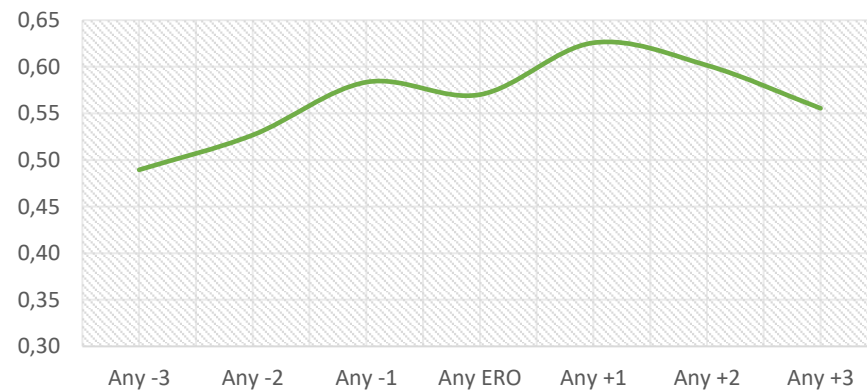
Gràfic 20. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE FERMESA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO



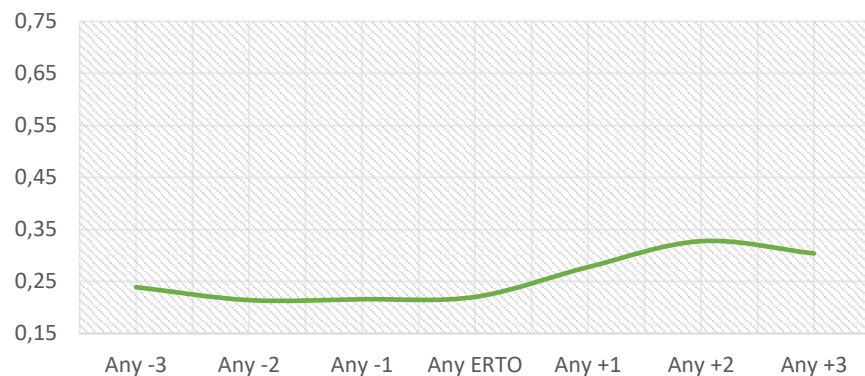
Gràfic 21. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO D'ENDEUTAMENT DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO



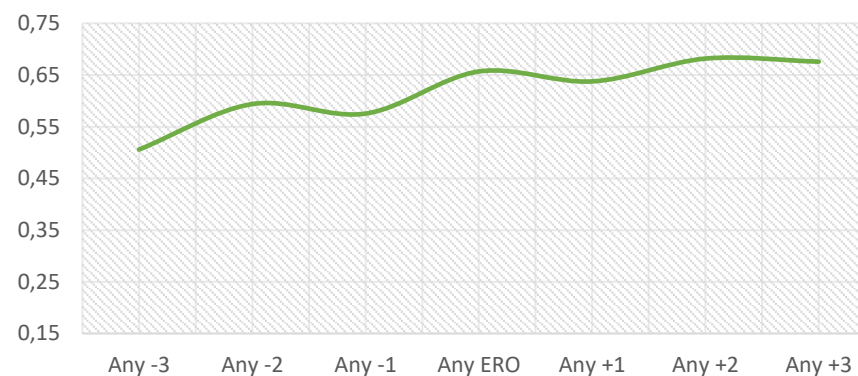
Gràfic 22. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO D'ENDEUTAMENT DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO



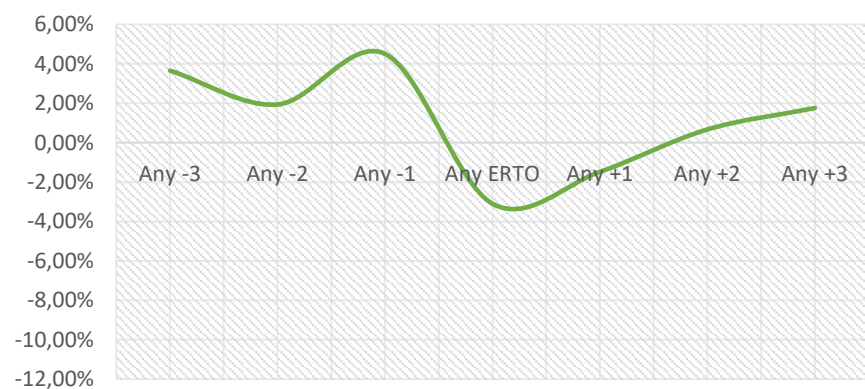
Gràfic 23. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE QUALITAT DEL DEUTE DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO



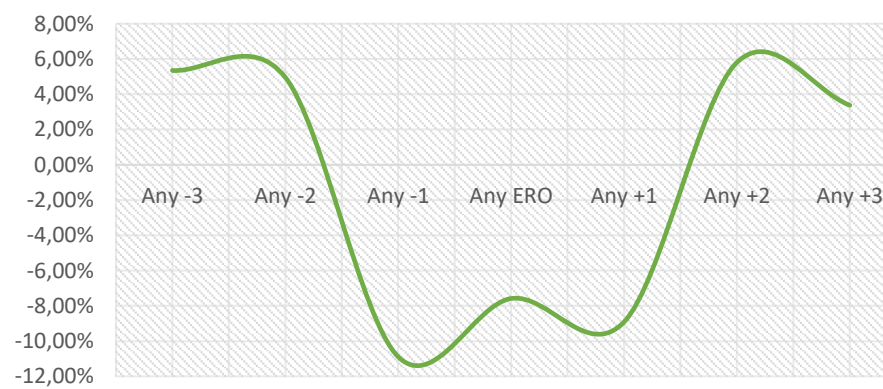
Gràfic 24. EVOLUCIÓ DE LA RÀTIO DE QUALITAT DEL DEUTE DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO



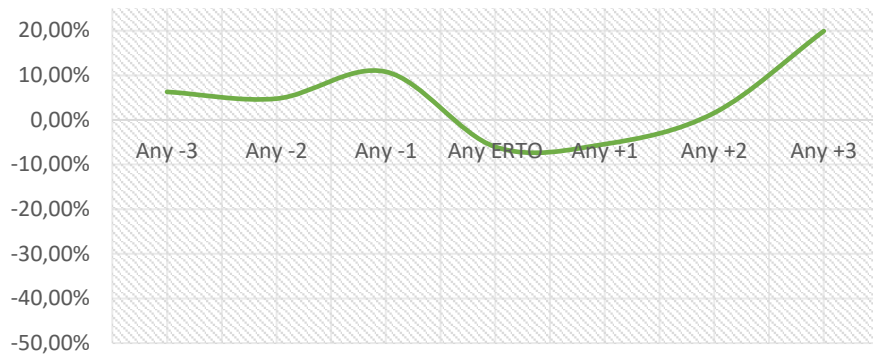
Gràfic 25. EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT ECONÒMICA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO



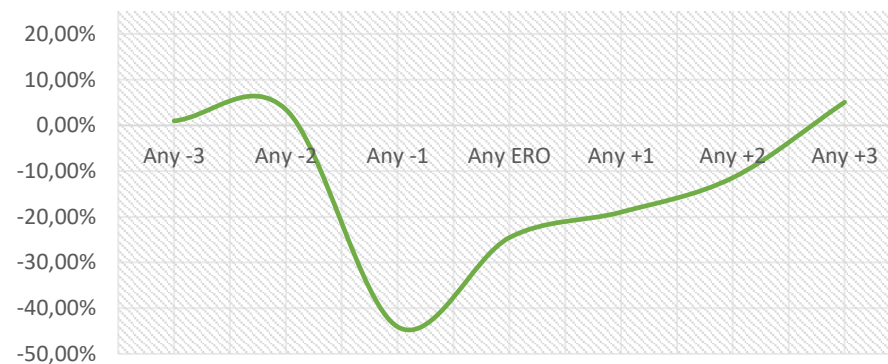
Gràfic 26. EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT ECONÒMICA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO



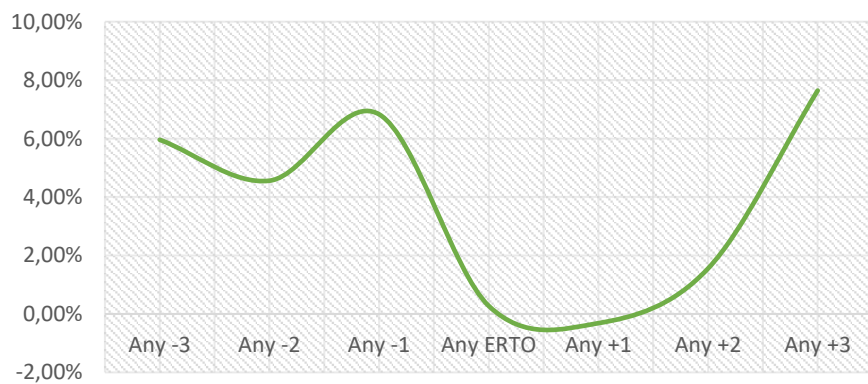
Gràfic 27. EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT FINANCERA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO



Gràfic 28. EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT FINANCERA DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO



Gràfic 29. EVOLUCIÓ DEL MARGE DE BENEFICI DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERTO



Gràfic 30. EVOLUCIÓ DEL MARGE DE BENEFICI DE LA MITJANA D'EMPRESSES QUE HAN ADOPTAT UN ERO

